

Matador Private Equity AG

13. April 2016

Basisstudie

Analyst

Dr. Roger Becker, CEFA
+49 69 71 91 838-46
roger.becker@bankm.de

Bewertungsergebnis

HALTEN

Aufnahme der Coverage

Fairer Wert

€ 9,00



BankM Research on Bloomberg, Thomson/Reuters, Factset, CapitalIQ and www.BankM.de

Private Equity als liquide Aktienanlage

Die Schweizer Matador Private Equity AG ist eine Beteiligungsgesellschaft mit strategischem Fokus auf Beteiligungen im Private Equity-Sekundärmarkt sowie auf Secondary-Transaktionen mit Private Equity- und Venture Capital-Fonds. Die Gesellschaft investiert im Wesentlichen nach dem Fund-of-Funds-Prinzip und bietet damit einem breiten Investorenkreis einen diversifizierten Zugang zu der extrem zugangsbeschränkten und eher illiquiden Asset-Klasse. Ein Engagement auf konventionellem Wege ist durch die i.d.R. hohen Mindestzeichnungsvolumina erschwert.

Die Matador investiert ausschließlich in Top Quartil Fonds, die im Performance-Ranking also zu den besten 25% gehören; hierdurch bildet sich ein belastbarer Track-Record direkt in das eigene Portfolio ab. Bei der Auswahl der Beteiligungen kann das Management auf ein über Jahre gewachsenes Netzwerk im Private Equity-Segment zurückgreifen. Dies ist von besonderer Bedeutung für den Geschäftserfolg der Matador, da der Zugang zu erfolgreichen Fonds meistens nur durch langjährige, persönliche Beziehung ermöglicht wird.

Bereits im Jahr 2014 wurde mit dem Verkauf der Beteiligung an der AHT Schlepperflotte begonnen, welche zuvor im Rahmen mehrerer Secondary-Transaktionen ab 2011 erworben wurde. Aus den bisherigen Zahlungen floss das investierte Kapital bereits vollständig zurück. Nach der Realisierung dieser Direktinvestments wird sich die Matador auf Secondary PE-Fonds konzentrieren (Ziel: 90%) und Secondary-Direktbeteiligungen vorwiegend in ihrer Portfolio- und Tochtergesellschaft SW Verwaltungs GmbH bündeln.

Aufgrund einer a.o. Wertberichtigung im Vorjahreszeitraum im Zusammenhang mit der Aufwertung des Schweizer Franken fiel das erste Halbjahr 2015/16 ggü. dem HJ 2014/15 ertragsseitig deutlich besser aus. Der innere Wert (NAV) konnte abermals gesteigert werden und betrug zum 31.12.2015 CHF 11,56. Die Matador beabsichtigt, erstmals für das GJ 2015/16 eine Dividende i.H.v. CHF 0,25 pro Inhaberaktie auszuschütten.

Aktuell hat die Gesellschaft eine Kapitalerhöhung durchgeführt mit dem Ziel, weitere Investments in erstklassige Secondary PE-Fonds zu tätigen. Der Nettoemissionserlös betrug ca. CHF 7,4 Mio.

Auf Basis unserer Premium/Discount-Analyse ermitteln wir einen fairen Wert von € 9,00 und bewerten die Matador-Aktie mit „Halten“.

Ergebniskennzahlen

Jahr	Finanzertrag (CHF Mio.)	EBT (CHF Mio.)	Nettoergebnis (CHF Mio.)	EPS (CHF)	DPS (CHF)	NAVpro Aktie (CHF)
2012/13a	2,43	0,09	0,01	0,01	0,00	10,82
2013/14a	1,52	0,41	0,38	0,26	0,00	10,80
2014/15a	4,54	1,07	0,85	0,57	0,00	11,33
HJ 2015/16a	1,90	0,46	0,36	0,24	n.a.*	11,56

Quelle: Matador Private Equity AG; *für GJ 2015/16 CHF 0,25 geplant

Branche	Beteiligungsgesellschaft		
WKN	A0MR09		
ISIN	CH0030773102		
Bloomberg/Reuters	MT4 GR / MT4.F		
Rechnungslegung	Swiss GAAP FER		
Geschäftsjahr	30. Juni		
Geschäftsbericht 2015/16	August 2016		
Marktsegment	Freiverkehr		
Transparenzlevel	Quotation Board		
Finanzkennzahlen (in CHF)	2012/13	2013/14	2014/15
Anlagevermögen in CHF Mio.	7,32	10,97	21,71
Eigenkapital	11,92	17,30	18,16
ROE in %	0,0%	1,9%	3,2%
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%
Anzahl Inhaberaktien (in Mio.)	2,25		
Marktkap. / EV (in € Mio.)	20,08 / 23,49		
Free float (in %)	82,11%		
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in €)	12.747		
12 Monate hoch/tief (in €)	9,60 / 7,54		
Kurs 11. April 2016 (in €)	8,91		
Performance	1M	6M	12M
absolut (in %)	1,16	3,64	12,82
relativ (in %)	0,79	9,33	29,95
Benchmark Index	LPX50 TR		



Matador Private Equity AG (rot/hell) im Vergleich mit LPX50TR Index (schwarz)
Quelle: Bloomberg

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Diese Studie wurde aufgrund eines Mandatsverhältnisses im Auftrag des Emittenten erstellt, der Gegenstand der Studie ist. BankM – Repräsentanz der biw AG ist Designated Sponsor der Aktie und hält in diesem Zusammenhang regelmäßig Wertpapierpositionen in der Aktie des Emittenten. Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden und die Kurse der Wertpapiere können steigen oder fallen. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann nicht ausgeschlossen werden. Anleger handeln auf eigenes Risiko. Das für die Erstellung dieses Dokuments verantwortliche Unternehmen ist die biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Willich.

Inhalt

INVESTITIONSKRITERIEN	3
SWOT-ANALYSE	4
UNTERNEHMENSPROFIL	5
Geschäftsmodell und Strategie	5
Unternehmens- und Aktionärsstruktur	7
Vorstand und Management	8
Aktionärsstruktur	8
PORTFOLIO / JÜNGSTE ENTWICKLUNG	9
Aktuelle Beteiligungen	12
Managementvergütung	13
MARKTUMFELD	13
BEWERTUNG	16
Bewertungsfazit	16
Vergleichsunternehmen	17
ANHANG	19
Gewinn- und Verlustrechnung	19
Kapitalflussrechnung	20
Bilanz	21
RISIKOHINWEISE, RECHTLICHE ANGABEN, HAFTUNGSAUSSCHLUSS (DISCLAIMER)	22

Investitionskriterien

- Der wesentliche Faktor zur Erzielung hoher Renditen im PE-Segment, das durch stark ausgeprägte Intransparenz und mangelnde Standardisierung gekennzeichnet ist, ist die Identifizierung und schließlich der Zugang zu den Top-Fonds und den entsprechenden Top-Managern. Hier ist es der Matador in der Vergangenheit gelungen, durch ihre langjährigen Berater und Partner mit ihrem jeweiligen starken Netzwerk einen Zugang zu Top Quartil-Fonds zu bekommen. Ein solcher Zugang ist i.d.R. sehr stark eingeschränkt und nur „handverlesenen“ Investoren möglich. Neben der Expertise des operativ tätigen Managements mit jeweils 15 - 20 Jahren Erfahrung im PE-Markt, ist als weitere wichtige Schlüsselperson Detlef Mackewicz zu nennen, der in der PE-Industrie sehr gut vernetzt ist und Türen zu den Top-Fondmanagern öffnet. Die Top Quartil-Fonds zeichnen sich durch eine überdurchschnittliche Performance - auch in verschiedenen Marktphasen - aus und stellen den primären Investitionsfokus der Matador dar.

- In der Regel ist es kleineren institutionellen und privaten Anlegern nur schwer möglich in Private Equity Fonds zu investieren; die oftmals hohen Mindestzeichnungsbeträge der Fonds sind für viele Investoren nicht darstellbar, so dass ihnen ein Zugang weitgehend versperrt bleibt. Private Equity Fonds weisen i.d.R. sehr gute Renditechancen auf, erfordern jedoch eine zumeist lange Kapitalbindung von mehreren Jahren. Angesichts des langen Investitionszeitraums, gepaart mit einem hohen Maß an Illiquidität, bergen diese Beteiligungen ein signifikant erhöhtes Risiko. Darüber hinaus besteht wie bei jeder anderen Asset-Klasse die Gefahr von Ausfällen infolge ungünstiger wirtschaftlicher Rahmenbedingungen.

Die Börsennotierung der Matador ermöglicht einem großen Investorenkreis die Partizipation an einem breit diversifizierten Portfolio von nicht-gelisteten Unternehmen. Ein aktienbasiertes Investment in PE umgeht die lange Kapitalbindung und die damit einhergehende Illiquidität bei einer täglichen Bewertung durch die Börse.

- Mit dem strategischen Fokus auf Secondaries wird der für primäre PE-Investments typische J-Kurveneffekt umgangen, mit potentiell zeitnäheren Kapitalrückflüssen.
- Das Management strebt eine Zielrendite von >16% IRR p.a. an; mit dem jüngst begonnenen Verkauf der Beteiligung an der Schlepperflotte wird diese Zielvorgabe nach Aussage des Vorstands mit >20% deutlich übertroffen.
- Erstmals ist eine Dividende für das Geschäftsjahr 2015/16 i.H.v. CHF 0,25 pro Inhaberaktie geplant.
- Die Matador Private Equity AG genießt hinsichtlich der Besteuerung das Schweizer Holdingprivileg, bei dem die Besteuerung von Gewinnen für Kapitalgesellschaften auf Kantonalebene entfällt.
- Die Mittelverwendung der erfolgten Kapitalerhöhung sieht Investments in erstklassige Fonds vor.
- Die Geschäftstätigkeit der Matador unterliegt laut einem rechtsanwaltlichen Gutachten nicht der europäischen AIFM Richtlinie, die aufgrund eines stark ausgeprägten Regulierungsansatzes i.d.R. zu höheren Kosten und geringerer Flexibilität in der Kapitalanlage führt.

SWOT-Analyse

Stärken

- Investition ausschließlich in Top Quartil Fonds mit belastbarem Track Record
- Sehr gut vernetzte Partner und Berater mit Zugang zu den Top Fonds
- Hohe Beteiligung des Managements am Eigenkapital führt zur Interessengleichschaltung aller Aktionäre
- Tägliche Liquidität und Bewertung durch die Börse
- Abschwächung des für PE-Investments typischen J-Kurveneffekts
- Breite Diversifizierung über mehrere Fondskategorien, -stile und Regionen

Schwächen

- Das Fund-of-Funds-Prinzip impliziert eine direkte und eine vorgelagerte Managementvergütung, was die Nettorendite schmälert
- Eingeschränkte Transparenz durch lediglich quartalsweise Veröffentlichung der Beteiligungs-Fonds bzgl. der Entwicklung ihrer NAVs; Matador selbst veröffentlicht ihren NAV nur halbjährlich
- Aktuell herrscht ein starker Wettbewerb zwischen PE-Fonds durch einen hohen Anlagebedarf; dies dürfte zu erhöhten Einstiegspreisen führen

Chancen

- Partizipation an einer Assetklasse, die insbesondere im Top-Quartil hohe Zugangsbarrieren hat
- Die geplante Verwendung neu angeworbenen Kapitals adressiert Investments in Fonds mit nachhaltigen IRRs im zweistelligen Bereich
- Fokussierung auf Secondary-Investments impliziert ein vorteilhaftes Chancen/Risiko-Profil durch günstige Einstiegspreise
- Nachhaltig positives Sentiment unter führenden Fonds-Managern für PE-Investments

Risiken

- Downgrading der Zielfonds (Top Quartil) in ein niedrigeres Quartil mit geringerer Performance
- Politische Instabilität in Europa; drohende wirtschaftliche Verwerfungen durch möglichen Brexit
- Die tendenziell höheren Bewertungen von Beteiligungen in US-Fonds könnten nach unten korrigiert werden mit negativem Einfluss auf den NAV (würde aber auch Einstiegschancen bieten)

Unternehmensprofil

Geschäftsmodell und Strategie

Die Investmentstrategie der Matador beinhaltet Transaktionen im Primär- sowie Sekundärmarktbereich der Private Equity- und Venture Capital Branche. Matador agiert hierbei als Limited Partner und investiert in Folge einer erfolgreich durchgeführten Due Diligence in die Fonds führender General Partner.

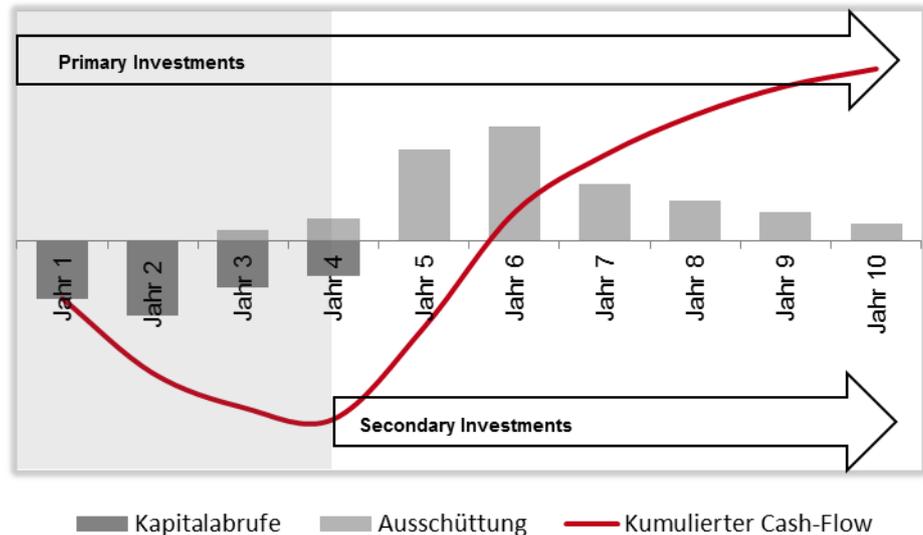
Exkurs:

Der General Partner ist der operative Manager einer Limited Partnership (LP) und ist verantwortlich für die Auswahl und das Management der Beteiligungsunternehmen. Die Limited Partner andererseits erhalten infolge von Investitionen in eine Partnership Anteile und sind in ihrer Haftung limitiert. Dementsprechend fungiert Matador in der Rolle des LP als reiner Kapitalgeber und betätigt sich nicht am Management der Beteiligungen.

Primär- und Sekundär-Engagements unterscheiden sich in erster Linie im Zeitpunkt der getätigten Investitionen. Unter einem „primary investment“ versteht man die Beteiligung an einem klassischen PE Fonds in der frühen Phase der Kapitalzusage und des Kapitalabrufs. Das Portfolio des neu aufgesetzten PE Fonds steht zu diesem Zeitpunkt nicht fest (Blind Pool Risk) und wird erst durch den Fondsmanager sukzessive durch Investitionen in Unternehmen in den Folgejahren aufgebaut. Ein im Markt stark zunehmendes Bestreben vorzeitiger Veräußerungen von Private Equity Beteiligungen schaffte die Voraussetzung für die Etablierung eines Markts für „secondary investments“. Solche grenzen sich in vielerlei Hinsicht von „primary investments“ ab und haben in der Vergangenheit stark an Signifikanz gewonnen. So auch in den strategischen Planungen der Matador, die hinsichtlich Neuinvestments Secondary Funds und Secondary-Transaktionen als präferierte Investmentmethoden für die Zukunft vorsehen. Hierbei erwirbt Matador Private Equity-Beteiligungen von Investoren, welche z.B. aufgrund kurzfristiger Liquiditätsengpässe oder auch aufgrund sich ändernder Anlagekriterien der Portfolios ihre Beteiligungen veräußern müssen. Solche Situationen hat Matador in der Vergangenheit zu ihren Gunsten nutzen können und beteiligte sich zu günstigen Einstiegskonditionen an Secondary PE-Fonds. Durch „Überspringen“ der Anlagephase (J-Kurven-Effekt, s. Abbildung) erfolgt das Investment zeitlich näher an der Realisierungsphase der Fonds und führt somit schneller zu einer Steigerung des NAV. Ein weiterer wesentlicher Vorteil der mit „secondary investments“ einhergeht, ist die Eliminierung des Blind Pool-Risikos, da Investitionen in einen bereits bestehenden PE-Fonds getätigt werden und somit die Zusammensetzung des Portfolios dem Investor weitgehend bekannt ist.

Abgrenzung zwischen Primär- und Sekundärinvestments im PE-Segment

Idealtypischer Verlauf einer Investition in Private Equity: Primary und Secondary Investment



Quelle: BankM Research

Exkurs:

Die Zahlungsströme einer typischen Private Equity-Investition lassen sich durch die sog. J-Kurve darstellen. In den ersten Jahren werden die Investitionen getätigt, während der Realisierungszeitraum Ausschüttungen an die Investoren vorsieht. Da Secondaries in ihrem Lebenszyklus definitionsgemäß bereits weiter fortgeschritten sind, ist die Phase der negativen Cashflows deutlich verkürzt und der Investor partizipiert früher an den Ausschüttungen.

Liquiditäts- Management von besonderer Bedeutung

Hinsichtlich der Liquiditätsplanung verfolgt Matador die Strategie eines branchenüblichen „Over-commitments“. Dies bedeutet, dass die Gesellschaft Investitionsverpflichtungen gegenüber Fondsgesellschaften eingeht, die in der Summe die zur Verfügung stehenden liquiden Mittel übersteigen können. In der Regel werden die zugesicherten Beträge jedoch über einen Zeitraum von mehreren Jahre abgerufen, wobei in der Zwischenzeit u.U. erste Rückflüsse aus weiter fortgeschrittenen Fonds anfallen. In der Vergangenheit lag die Investitionsquote der Gesellschaft zwischen 90 - 120%. Folglich ist ein effektives Liquiditätsmanagement von enormer Bedeutung für die Gesamtperformance, da ein zu hoher Anteil „brachliegender“ liquider Mittel („dry powder“) sich negativ auf die Rendite auswirkt. Um sich weiterhin eine Flexibilität bezüglich anstehender Cash Calls sowie attraktiver Secondary Opportunitäten zu wahren, wurden mit mehreren Banken Kreditlinien vereinbart.

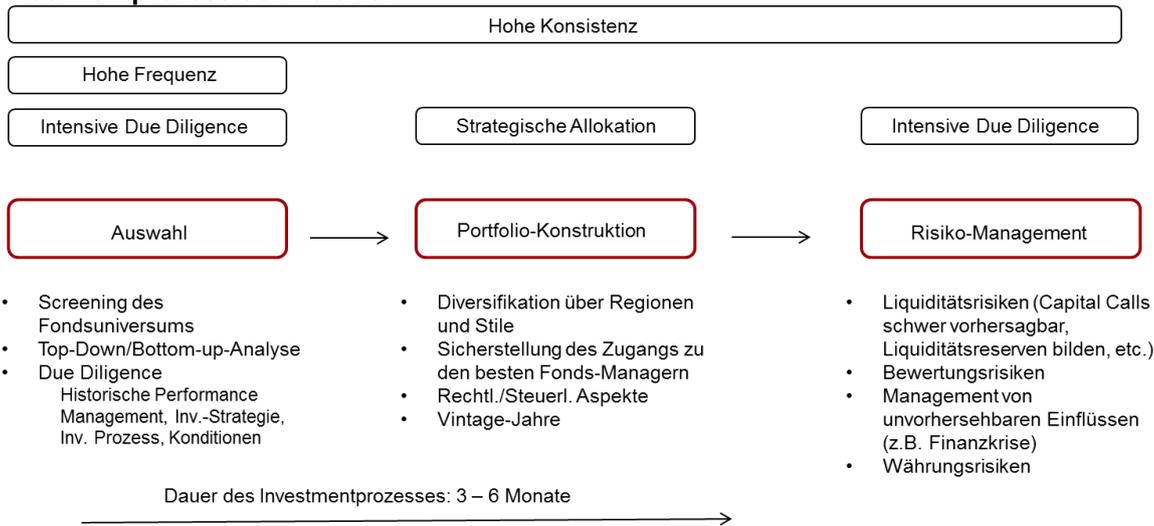
Investments durchlaufen im Vorfeld strengen Due Diligence Prozess

Um nachhaltig hohe Renditen für die Anteilseigner zu erzielen, investiert Matador ausschließlich in Top Quartil Private Equity Fonds. Diese durchlaufen im Vorfeld einen strengen und gleich bleibenden Investmentprozess und erzielen deutliche Überrenditen. Zusätzlich genießt Matador in der Schweiz den Status einer Holdinggesellschaft. Steuerrechtlich hat dieses Privileg einen positiven Einfluss auf die Profitabilität und damit auf die Rendite.

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Der vom Management der Matador durchgeführte Investmentprozess dauert in der Regel 3-6 Monate und zeichnet sich durch eine intensive Due Diligence aus; ein umfangreicher, standardisierter Kriterienkatalog gewährleistet hierbei die Konsistenz des Prozesses. Jedes Jahr werden über 100 Fonds analysiert, wobei sowohl öffentliche Quellen als auch das eigene Netzwerk via aktiver und passiver Direktansprache genutzt werden. Die folgende Abbildung zeigt die wesentlichen Schritte des Investmentprozesses vom initialen Screening des Fondsuniversums über die Strukturierung bis hin zum Risiko-Management.

Investmentprozess der Matador



Quelle: Matador Private Equity AG, Darstellung BankM

Unternehmens- und Aktionärsstruktur

Die operativen Tätigkeiten der Matador Private Equity AG werden durch einen externen Dienstleister, die Matador Partners Group AG, durchgeführt, deren Hauptaktionär und Geschäftsführer der Präsident des Verwaltungsrats der Matador Private Equity AG ist. Zwischen beiden Gesellschaften wurde ein Management- und Beratungsvertrag abgeschlossen. Alle drei Verwaltungsratsmitglieder der Matador Private Equity AG sind gleichzeitig auch im Verwaltungsrat der Matador Partners Group AG. Die Verwaltungsratsmitglieder beider Gesellschaften sind Dr. Florian Dillinger (Präsident), Peter Zumstein und Dr. Robert Ettlin.



Quelle: Matador Private Equity AG

Vorstand und Management

Dr. Florian Dillinger ist Präsident des Verwaltungsrates und sammelte vor der Gründung der Matador Erfahrungen als Fondsmanager mit dem Schwerpunkt auf Venture Capital und Private Equity. Herr Dillinger hält ein Diplom in Ingenieurwesen sowie in Wirtschaftswissenschaften.

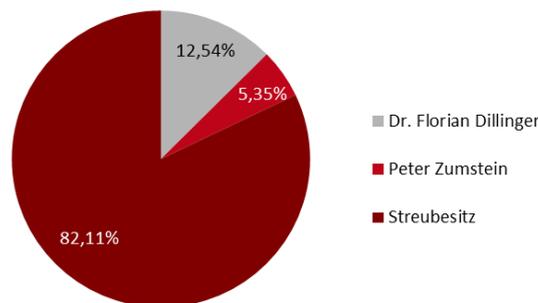
Dr. Robert Ettlin ist Verwaltungsratsmitglied und steht der Gesellschaft bei steuerlichen und rechtlichen Fragestellungen zur Seite.

Peter Zumstein ist Verwaltungsratsmitglied und seit vielen Jahren erfolgreich in der Private Equity-Branche tätig. Hier kann er auf ein über Jahre gewachsenes Netzwerk zurückgreifen.

Alle drei Verwaltungsratsmitglieder sind gleichzeitig im Verwaltungsrat der Matador Partners Group AG

Als weitere wichtige Schlüsselperson steht **Detlef Mackewicz** mit mehr als 20 Jahren Berufserfahrung im Private Equity-Sektor der Matador, insbesondere bei Neuinvestitionen in Private Equity und Secondary Funds, beratend zur Seite. Herr Mackewicz ist langjähriger Partner und Aktionär der Matador Private Equity AG und ist zudem an der Matador Partners Group beteiligt.

Aktionärsstruktur



Management substantiell beteiligt

Der Verwaltungsratsvorsitzende Dr. Florian Dillinger hält aktuell 282.586 Aktien von insgesamt 2.253.000 Inhaberaktien zu je einem Nennwert von je CHF 10,00 und kommt damit auf einen Anteil von 12,54% an der Matador Private Equity AG. Weitere 5,35% befinden sich im Besitz von Herrn Peter Zumstein. Somit befinden sich 82,11% des Aktienkapitals im Streubesitz.

Darüber hinaus existieren 1.000.000 Namensaktien zu je einem Nennwert von je CHF 1,00. Diese werden von der ELF Corporate Finance & Investment Group GmbH, vertreten durch Dr. Dillinger, gehalten. Das hohe Commitment des Managements untermauert eine breite Interessenübereinstimmung mit den übrigen Aktionären.

Portfolio / Jüngste Entwicklung

Zu den Beteiligungen der Matador Private Equity AG zählen - neben den zeitnah auslaufenden Engagements in Einzelinvestitionen (Schlepperflotte „Harms“) - Fonds aus dem primären Private Equity- und Venture Capital-Segment sowie dem PE-Sekundärmarkt. Das aktuelle Portfolio (Stichtag 31.12.2015) stellt sich wie folgt dar:

Portfolio	NAV in CHF zum 31.12.2015
Wellington Partners Venture III Life Science Fund	829.214
Capital Dynamics Global Secondaries III	824.093
Capital Dynamics CV VII Fund L.P.	329.674
CIPIO Secondary Direct VI	1.128.496
Alpha Secondary CIS	387.151
AXA Early Secondary Fund V L.P.	283.662
AXA Secondary ASF VI L.P.	1.534.968
BioMa Energie AG	0
AHT "MAGNUS"	1.230.013
AHT "TAURUS"	97.427
AHT "JANUS"	471.843
AHT "URSUS"	656.278
AHT "Magnus" Vorzugskapital	0
Bet. Gesellschaft "Pegasus" und Centaurus"	92.014
"Pegasus" Vorzugskapital Harms	3.036.469
"Centaurus" Vorzugskapital Harms	2.860.234
"Pegasus" Kommanditkapital Harms	135.315
"Centaurus" Kommanditkapital Harms	2.411.800
C.F.I. Multi AS	1.880.744
Beteiligung SW Verw. GmbH	1.007.340
Andere Bilanzpositionen, netto	-678.641
Gesamt	18.518.094

Quelle: Matador Private Equity AG, Zwischenbericht GJ 2015/16

Die nachfolgende Tabelle zeigt die Entwicklung des Portfolios im letzten Berichtszeitraum (H1 2015/16), die wir in Perspektive zur Entwicklung des Aktienmarkts setzen (zur Vergleichbarkeit ebenfalls auf CHF-Basis berechnet).

Die annualisierte Performance betrug 8,87% und rangierte somit im oberen Mittelfeld der Performance der beiden globalen Leitindizes S&P 500 und MSCI World, die bei 10,34% bzw. 3,03% lag. Die von uns verwendete Benchmark, der LPX50 TR (ein globaler Aktien-Index, der die 50 größten börsennotierten Private Equity-Unternehmen abbildet, wobei diese bestimmte Liquiditätskriterien erfüllen

Überdurchschnittliche Entwicklung des Portfoliowerts

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Matador Private Equity AG

- 10/23 - Portfolio / Jüngste Entwicklung

13. April 2016

müssen) verlor hingegen im selben Zeitraum annualisiert 3,55%. Im betrachteten Zeitraum hat sich das Portfolio der Matador also insbesondere im Vergleich zur Peer-Benchmark sehr gut entwickelt, was sich auch in der positiven Entwicklung der Aktie seit Beginn des laufenden Geschäftsjahres widerspiegelt.

Entwicklung des Portfolios im 1. Halbjahr

Portfolio	NAV in CHF zum 31.12.2015	Investitionen	Ausschüttungen der Beteiligungen	Wertanpassungen	Verkauf	Gewichtete und annualisierte Performance	NAV in CHF zum 30.6.2016
Wellington Partners Venture III Life Science Fund	829.214			-78.200		-0,86%	907.414
Capital Dynamics Global Secondaries III	824.093		64.401	142.046		1,56%	746.449
Capital Dynamics CV VII Fund L.P.	329.674	8.673		63.680		0,70%	257.321
CIPIO Secondary Direct VI	1.128.496	47.004		169.651		1,87%	911.841
Alpha Secondary CIS	387.151		8.933	67.795		0,75%	328.289
AXA Early Secondary Fund V L.P.	283.662	57.338	28.024	47.947		0,53%	206.401
AXA Secondary ASF VI L.P.	1.534.968	154.196	20.686	274.387		3,02%	1.127.072
BioMa Energie AG	0				-565.606	0,81%	492.243
AHT "MAGNUS"	1.230.013			-302.410	-822.569	-3,33%	2.354.992
AHT "TAURUS"	97.427			-61.437	-152.026	-0,68%	310.890
AHT "JANUS"	471.843			-20.707	-903.605	-0,23%	1.396.155
AHT "URSUS"	656.278			91.168	-1.382.486	1,00%	1.947.596
AHT "Magnus" Vorzugskapital	0				-648.280	0,58%	595.873
Bet. Gesellschaft "Pegasus" und Centaurus"	92.014			3.929		0,04%	88.086
"Pegasus" Vorzugskapital Harms	3.036.469			129.647		1,43%	2.906.822
"Centaurus" Vorzugskapital Harms	2.860.234			122.121		1,35%	2.738.113
"Pegasus" Kommanditkapital Harms	135.315			5.777		0,06%	129.538
"Centaurus" Kommanditkapital Harms	2.411.800			-153.561		-1,69%	2.565.361
C.F.I. Multi AS	1.880.744			177.447		1,95%	1.703.298
Beteiligung SW Verw. GmbH	1.007.340	1.007.340		0		n.a.	0
Andere Bilanzpositionen, netto	-678.641					n.a.	-3.556.724
Gesamt	18.518.094	1.274.551	122.044	679.280	-4.474.572	8,87%	18.157.030

Quelle: Matador Private Equity AG, Performance-Berechnung: BankM Research

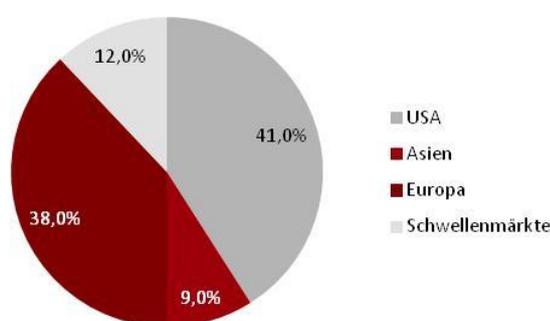
Einzelinvestments werden erfolgreich realisiert

Die Direktbeteiligungen an den vier Off Shore-Schleppern MAGNUS, TAURUS, JANUS und URSUS sind bereits Anfang 2015 durch Veräußerung stark zurückgefahren worden; im Lauf des ersten Halbjahres 2016 wird das verbleibende Investment in die Schlepperflotte vollständig, inklusive der Beteiligung an den kleineren Schiffen Pegasus und Centaurus, realisiert werden. Der Vorstand geht hierbei von einer IRR >20% aus, mit einem entsprechend positiven Beitrag zum NAV.

Risikostreuung durch global diversifiziertes Portfolio und ...

Die folgende Abbildung zeigt die breit angelegte geographische Verteilung der Portfoliostruktur, die dem Ziel einer globalen Diversifikation bezüglich der Länderallokation Rechnung trägt.

Geographische Verteilung der Portfoliostruktur



Quelle: Matador Private Equity AG

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Matador Private Equity AG

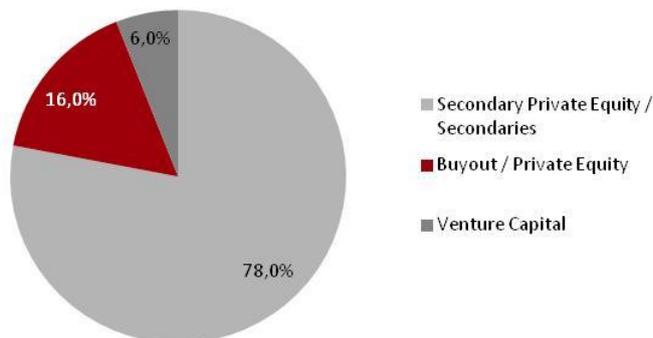
13. April 2016

Portfolio / Jüngste Entwicklung - 11/23 -

Durch ihre generalistisch und opportunistisch getriebene Strategie der Beteiligung an mehreren Fonds, weist das Portfolio hinsichtlich der Branchenallokation eine sehr breite Diversifikation mit mehr als 700 Unternehmen auf. Ein zusätzlicher Level an Risikostreuung erfolgt durch die Mittelallokation in unterschiedliche Investmentstile und -kategorien. Die folgende Grafik zeigt die Verteilung der Beteiligungen der Matador Private Equity AG hinsichtlich ihres Reifegrads.

... breite Allokation nach Branchen/Kategorien

Branchenallokation des Portfolios

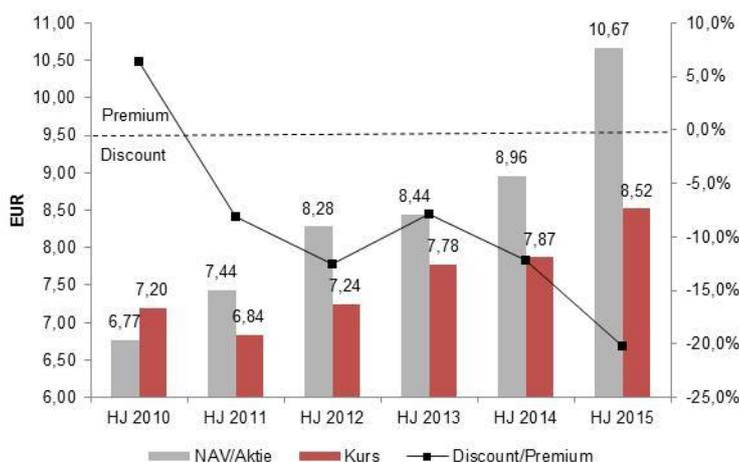


Quelle: Matador Private Equity AG

In der Vergangenheit konnte das Unternehmen seinen NAV kontinuierlich steigern. Hierzu trug im Wesentlichen die positive Entwicklung der Beteiligungen bei, die zuletzt IRRs zwischen 11 - 17% auswiesen (Quelle: Matador). Seit dem HJ 2011 überstieg der NAV den jeweiligen Kurswert, der Discount (Differenz zwischen NAV und Kurs) weitete sich zum 31.12.2015 entsprechend auf 20% aus.

NAV kontinuierlich gesteigert

Historische Entwicklung von NAV und Kurswert



Quelle: Matador Private Equity AG, Bloomberg, Darstellung BankM; Daten jeweils zum 31.12. und zu historischen Wechselkursen

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Aktuelle Beteiligungen

1. Secondary Fund Investments

Die Beteiligungen an dem Capital Dynamics Secondary III Fund, dem Cipio Partners Secondary Direct VI Fonds, dem Alpha Secondary CIS Fonds, dem C.F.I. Multi Asset Fonds sowie den beiden AXA Secondary-Fonds spiegeln die zuletzt von der Matador priorisierte Investmentstrategie wider, das Portfolio vermehrt durch Investitionen in Secondaries auszubauen.

Capital Dynamics Secondary III

Capital Dynamics ist ein privater Vermögensverwalter und zeichnet sich durch eine langjährige Expertise im Private Equity-Segment aus. So unterhält Capital Dynamics sehr gute Beziehungen zu mehr als 400 General Partners. Als Folge dieses umfassenden Netzwerks gelingt es Capital Dynamics zunehmend, Verkäufer von Private Equity-Beteiligungen zu identifizieren und infolgedessen Secondary-Transaktionen außerhalb von Auktionen durchzuführen.

Cipio Partners Secondary Direct VI

Cipio Partners ist spezialisiert darauf, Beteiligungen oder auch ganze Portfolios über den Secondary-Markt zu erwerben. So verweist Cipio Partners auf Portfolioübernahmen von namhaften Verkäufern, wie z.B. 3i Group, Daimler und Siemens. Die strategische Ausrichtung der Private Equity-Gesellschaft begrenzt Unternehmensbeteiligungen geographisch auf Europa, Israel und den USA. Hinsichtlich der Branchenallokation legt die Cipio ihren Fokus auf Internet-Media-, Software- und Communication-Unternehmen.

Alpha Russia & CIS Secondary

Der Alpha Russia & CIS Secondary Fund legt den strategischen Fokus auf Investments in die Region der Gemeinschaft unabhängiger Staaten (GUS). Im Wesentlichen hat sich der Fonds darauf spezialisiert, attraktive Investitionsmöglichkeiten im Vorfeld sich anbahnender Krisen in dieser Region zu nutzen. Solche Beteiligungszukäufe erfolgen zumeist über Transaktionen im Secondary-Markt, jedoch ist der Fonds darüber hinaus auch aktiv in den Investmentformen „primary commitments“ sowie „direct Co-Investments“. Das Alpha-Team hat seit dem Jahr 1999 in mehr als 300 Private Equity Fonds investiert.

Ardian Secondary Funds

Der französische Private Equity Manager Ardian, vormals unter dem Namen AXA Private Equity, hat nach der Abspaltung vom AXA Konzern mit \$ 9 Mrd. den bislang größten Secondary Fonds aller Zeiten aufgelegt. Der Ardian Secondary Fund VI („ASF VI“) fokussiert sich auf den Erwerb von großen, reifen Private Equity Portfolios durch Sekundärtransaktionen sowie auf Direktbeteiligungen an nicht börsennotierten Gesellschaften von Banken und Versicherungen.

C.F.I. Multi Asset

Der AXA Early Secondary Fund V ist spezialisiert auf Secondary Investments in jüngere PE-Fonds und hat hierfür Commitments i.H.v. \$ 600 Mio. eingeworben.

Der C.F.I. Multi Asset Fonds investiert in ein diversifiziertes Portfolio von Sachwerten, u.a. Immobilien, Flugzeuge, Schiffe und in erneuerbare Energien; diese Assets werden ebenfalls über den Zweitmarkt.

2. Primary Fund Investments

Wellington Partners LS III

Beim Wellington Partners LS III Fund handelt es sich um einen Venture Capital Fund mit einem beachtlichen Track-Record. Der Fonds spezialisiert sich auf Unternehmen aus dem Life Science Segment und investiert ausschließlich in Unternehmen aus dem Bereich neuer Medizintechniken, Diagnostika und Wirkstoffe mit dem geographischen Fokus auf Unternehmen aus Europa. Wellington vollführte bereits erfolgreiche Exits, wie z.B. der IPO von XING oder auch der Verkauf von Immobilien Scout 24 an einen strategischen Investor.

3. Secondary-Direktbeteiligungen

Im Rahmen mehrerer Secondary-Transaktionen hat Matador in die Offshore Flotte der Hamburger Reederei „Harms Bergung“ investiert. Begünstigt durch zahlreiche Faktoren ergaben sich für die Gesellschaft attraktive Einstiegsmöglichkeiten.

Mit dem Verkauf der Schiffsbeteiligungen wurde bereits 2014 begonnen, aus dem im selben Jahr bereits signifikante Kapitalrückflüsse erfolgten. Durch die bisherigen Zahlungen floss das eingangs investierte Kapital bereits vollständig zurück.

Mit der Finalisierung des Verkaufsprozesses sämtlicher Schiffsbeteiligungen ist noch in der ersten Jahreshälfte 2016 zu rechnen.

In der neugegründeten 100%-igen Tochtergesellschaft SW Verw. GmbH werden zukünftig Secondary-Direktbeteiligungen getätigt.

Harms Schlepperflotte

SW Verw. GmbH

Managementvergütung

Verwaltungs- und Performancekosten entstehen im Kernbereich der (Secondary) Fund-of-Funds-Investments auf zwei Ebenen: Zum Einen direkt bei der Matador, zum Anderen vorgelagert bei den Zielfonds.

Bei den Zielfonds werden i.d.R. Fixkosten von 1% des NAV fällig. Darüber hinaus erhält das Fondsmanagement eine erfolgsabhängige Vergütung von durchschnittlich 10%. Diese Vergütung erfolgt jedoch nur im Falle einer Überschreitung der sog. High Water Mark, d.h. der bis dato maximal erreichte Wert des NAV wird als Untergrenze der Performance definiert. Neben diesem absoluten Performance-Maß existiert oftmals mit einer zusätzlich, vorab definierten „Hurdle Rate“ (i.d.R. 8%) eine zweite Bedingung im Rahmen der variablen Managementvergütung.

Auf Ebene der Matador erhält das Management eine erfolgsabhängige Vergütung i.H.v. 10% der Steigerung des NAV. Auch hier greift das High Water Mark-Prinzip.

Überwiegend variable Vergütung

Marktumfeld

Der Begriff „Private Equity“ (PE) wird im Folgenden für die Kern-Investmentstrategien Buyout, Venture Capital, Fund-of-Funds, und Secondaries verwendet und ist in diesem Sinne weitestgehend auf die Strategie der Matador anwendbar.

Wie andere Assetklassen wurde auch die Private Equity-Industrie im Zuge der Finanz- und Schuldenkrise 2008/2009 stark in Mitleidenschaft gezogen. Seitdem hat sich der Sektor global von seinem Tiefpunkt, sowohl hinsichtlich der Anzahl als auch des Gesamtvolumens der Transaktionen kontinuierlich erholt.

Das zunehmende Interesse an PE ist maßgeblich auf das Diversifikations- und Renditepotential dieser Assetklasse zurückzuführen. Die jährlichen Analysen von Cambridge Associates zeigen, dass bei langfristigen Anlagehorizont über die letzten 10 und 20 Jahre, Investments z.B. in PE Buyout-Fonds deutlich höhere Renditen erzielen als die Aktien-Leitindizes S&P 500 und MSCI.

Das globale in 2015 verwaltete Vermögen im PE-Segment betrug \$ 2,4 Billionen, ein Anstieg von 68% seit 2009 (*The 2016 Preqin Global Private Equity & Venture Capital Report*). Dieses Kapital beinhaltet - neben (noch) nicht investierten Mitteln (dry powder) - bislang unrealisierte Wertsteigerungen einzelner Portfolio-Assets in signifikanter Höhe, und dies teilweise bei Fonds, die ihre durchschnittliche

PE langfristig mit höheren Renditen als Aktien

„Exit-Druck“ stimuliert Secondaries als Exitoption

Lebensdauer von 10 Jahren mangels Exit-Gelegenheiten bereits überschritten haben. Betrachtet man alleine die PE-Fonds mit Gründungsjahr 2005 – 2008, die also mittlerweile in die Realisierungsphase getreten sind, so beträgt deren nicht-realisierte Wert ca. \$ 100 Mrd. (Preqin Special Report: Private Equity Secondary Market, März 2015). Die Manager solcher „reifer“ Fonds bzw. Assets sind daher oftmals gezwungen, ihr Portfolio zu restrukturieren und dabei ihre Alt-Investments zu realisieren, was letztlich zu den von den Investoren erwarteten Kapitalrückflüssen führt.

Secondaries gehören zur etablierten Anlagestrategie ...

Neben Veräußerungen von Portfolio-Unternehmen an strategische Investoren oder via eines IPO hat sich als zusätzliche Exitoption von zunehmender Bedeutung seit den 1990er Jahren der Secondary-Markt für PE-Beteiligungen entwickelt. In den letzten fünf Jahren hat dieses Teilsegment des PE-Markts ein jährliches Wachstum von 11% (CAGR) vorweisen können (*Bain & Company, Global Private Equity Report 2016*), wobei als Verkäufer besonders Pensionsfonds, Banken und Versicherungsgesellschaften auftreten. Das Ergebnis einer Umfrage von EY sieht das Investment in Fund-of-Funds / Secondaries mit 20% an zweiter Stelle der bevorzugten Anlagestrategien bei PE-Fonds (EY, 2015 Global Private Equity Survey).

... und stehen im Fokus vieler Manager

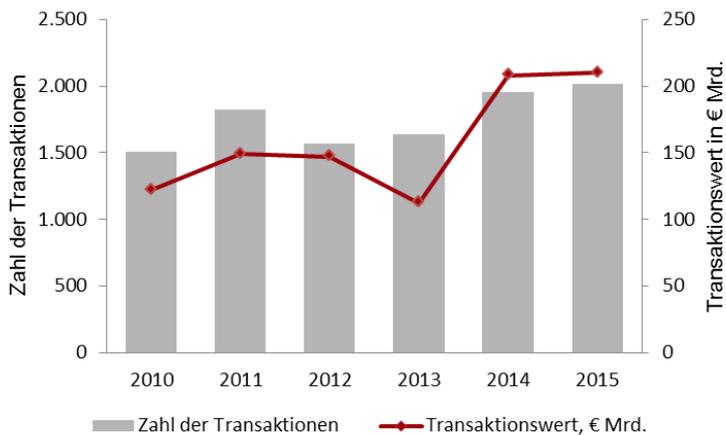
Aktuelle Umfragen und Studien belegen ein positives Marktumfeld und -sentiment für den Private Equity-Markt insgesamt. Das aktuelle Stimmungsbarometer der KfW (letzte Daten: Q4/2015) ist mit 59,7 Punkten auf einem hohen Niveau stabil. Der Durchschnitt der vergangenen 12 Jahre liegt bei 39,1 Punkten. Der anhaltende Optimismus der Branche findet sich in einer Befragung wieder, die von *Roland Berger* unter europäischen PE-Fonds durchgeführt wurde (*European Private Equity Outlook 2016*). Als Gründe werden die andauernde Niedrigzinspolitik, ein hoher Anlagebedarf und ein insgesamt positives Wirtschaftsumfeld gesehen. Dem Bericht zufolge werden vor allem Secondary-Transaktionen im Fokus der Neuinvestments stehen, da viele Portfoliobeteiligungen bestehender Primary PE-Fonds einen hohen Reifegrad - und damit den Exit-Status - erreicht haben. Auch andere Beratungshäuser, wie z.B. EY und Macquarie geben sich für das laufende Geschäftsjahr optimistisch. So soll z.B. das Transaktions- und Exitvolumen von deutschen Private Equity-Häusern die starken Zahlen von 2015 noch übertreffen. Im deutschen PE-Sektor war die Anzahl der Transaktionen zwar weitgehend konstant geblieben (135, Vorjahr 134), gleichzeitig ist aber der Transaktionswert mit € 15,7 Mrd. (Vorjahr € 10,2 Mrd.) auf dem höchsten Stand seit 2007. Für Europa bewegen sich sowohl die Anzahl als auch der Wert der Transaktionen für 2015 auf einem stabil hohen Niveau.

Anzahl und Wert der PE-Transaktionen, Deutschland



Quelle: EY, grafische Anpassung BankM

Anzahl und Wert der PE-Transaktionen, Europa



Quelle: pwc, Private Equity Trend Report 2016, grafische Anpassung BankM

Die insgesamt positive Einschätzung steht jedoch unter dem Vorbehalt der aktuellen Herausforderungen zu Fragen der innereuropäischen Stabilität, wie z.B. die Flüchtlingsthematik oder auch ein drohender Brexit. Gerade UK stellt einen attraktiven Zielmarkt für Übernahmen dar und ein Austritt aus der Europäischen Union könnte einen Dominoeffekt auslösen mit negativen Auswirkungen auf das Wirtschaftsklima insgesamt und damit auch den PE- und VC-Sektor.

Bewertung

Premium/Discount-Analyse

Aufgrund der Besonderheit von Private Equity Fonds, deren Cash Flows nicht prognostizierbar sind, haben wir unsere Bewertung auf einer Analyse der aktuellen Börsenbewertung im Vergleich zum Nettoinventarwert (NAV) aufgesetzt. Die Aktien der Peer Group-Unternehmen notieren durchweg unterhalb ihres NAV. Generell ist eine Abweichung beider Größen voneinander nicht ungewöhnlich, da die Aktie einer täglichen Nachfrage- und Angebotsdynamik unterliegt (höhere Liquidität) während der NAV eine eher statische Kennzahl ist, die nur in größeren Zeitabständen, je nach Berichtsfrequenz, monatlich, quartalsweise oder halbjährlich, veröffentlicht wird. Allein dieses inhärente Transparenzungleichgewicht rechtfertigt i.d.R. einen Abschlag zum NAV.

Vergleich börsennotierter PE-Gesellschaften

		Währung	MCap (€ Mio.)	Kurs	NAV*/Aktie	Kurs/NAV	Kurs/NAV (+/- Premium/Discount)
Private Equity Holding AG	PEHN SW Equity	CHF	186,55	65,50	85,51	0,77	-23,40%
Castle Private Equity Ltd.	CPED SE Equity	CHF	452,89	14,79	16,17	0,91	-8,56%
Dunedin Income Growth Investment	DIG LN Equity	GBp	403,81	218,00	240,55	0,91	-9,37%
Graphite Enterprise Trust PLC	icgt ln equity	GBp	470,96	527,00	688,18	0,77	-23,42%
F&C Private Equity Trust plc	FPEO LN Equity	GBp	219,71	245,00	253,77	0,97	-3,46%
J.P. Morgan Equity Ltd.	JPEL LN Equity	USD	272,94	0,93	1,23	0,75	-24,80%
Standard Life European Priv. Eq. Trust plc	SEP LN Equity	GBp	423,07	218,00	282,80	0,77	-22,91%
	<i>Median</i>					0,77	-22,91%
	<i>Mittelwert</i>					0,83	-16,56%
Matador Private Equity AG (MT4 GR)		EUR	19,85	8,91	10,64	0,84	-16,24%
	<i>NAVe</i>	EUR			11,70		
	<i>Fairer Wert</i>	EUR		9,02			

Quelle: Bloomberg, BankM Research; *zuletzt berichtet

Bewertungsfazit

Fairer Wert pro Aktie:
€ 9,00

Der letzte, am 31.12.2015 im Zwischenbericht 2015/16 veröffentlichte NAV der Matador liegt bei CHF 11,56 oder € 10,64 pro Aktie (Wechselkurs 1,08633 am 11. April 2016). Im Januar 2016 vermeldete das Unternehmen den vollständigen Verkauf der verbleibenden Beteiligungen an der Harms Schlepperflotte; das investierte Kapital wurde bereits komplett zurückerhalten. Durch zeitnahe Ausschüttungen aus diesen Beteiligungsverkäufen, die in der zweiten Hälfte des laufenden Geschäftsjahres (1. Kalenderhalbjahr 2016) erfolgen sollen, ist nach unserer Einschätzung mit einer Steigerung des NAV um etwa 10% zu rechnen, was in einem erwarteten NAV von € 11,70 resultiert. Unter Verwendung des medianen NAV-Multiples der Peer Gruppe von 0,77 ergibt sich ein implizierter Wert der Matador-Aktie von € 9,02.

Wir sehen den fairen Wert der Matador-Aktie bei € 9,00 und erachten die Aktie bei einem aktuellen Kurs von € 8,91 (Schlusskurs 11.04.2016) als fair bewertet. Unser Bewertungsergebnis lautet daher „Halten“.

Vergleichsunternehmen

Zum Vergleich wurden börsennotierte Private Equity-Unternehmen herangezogen, die in ihrem Investmenstil mit der Matador Private Equity AG weitgehend vergleichbar sind und eine Marktkapitalisierung von deutlich unter 500 Mio. Euro haben.

Private Equity Holding AG

Die schweizerische Private Equity Holding AG ist auf Fund-of-Funds-, Direkt- und Secondary-Investitionen spezialisiert, wobei zu den Zielländern die EU-Länder Schweiz, Deutschland, Frankreich und das Vereinigte Königreich sowie die USA und Israel gehören. Die PEH fokussiert sich dabei auf Unternehmen in Frühphasen (Venture, Early, Development) und auf besondere Situationen wie Spin-offs, Management Buy-outs, Turnarounds etc. Das Unternehmen konzentriert sich auf den Technologiesektor (Internet, Telekommunikation, IT, Halbleiter, etc.) sowie auf den Life Science Sektor.

Castle Private Equity AG

Castle Private Equity AG ist ein Evergreen Fund, der sich auf Fund-of-Funds-, Secondary- und Direktinvestitionen spezialisiert hat, wobei die Direktinvestitionen auf Venture-Unternehmen begrenzt sind. Für Investitionen in andere Fonds werden viele Möglichkeiten berücksichtigt, so werden, u.a. Ressourcen in Private Equity Fonds, Late Stage oder Small Buyout Fonds, Growth Capital Fonds sowie Distressed Debt und Mezzanine Finanzierung allokiert. Investitionen können in verschiedenen Sektoren wie produzierendes Gewerbe, Biotechnologie, Telekommunikation, IT oder Handel innerhalb Europas oder in Nordamerika getätigt werden.

Dunedin Income Growth Investment Trust PLC

Dunedin Income Growth Investment Trust PLC ist ein geschlossener Fonds, der von Aberdeen Fund Managers Limited verwaltet wird. Der Fonds investiert ausschließlich in Aktien britischer Unternehmen, die in ihrer Tätigkeit breit diversifiziert sind. Zu den Anlagekriterien gehören dabei ein hohes Unternehmenswachstum und regelmäßige Dividendenausschüttungen, wobei die Größe der Unternehmen zweitrangig ist. Der Fonds wurde 1873 gegründet und ist auf in dem Vereinigten Königreich beheimatet.

F&C Private Equity Trust plc.

F&C Private Equity Trust plc ist ein geschlossener Fonds mit Direktinvestments und Beteiligungen an anderen Fonds. Der Fonds ist regional breit aufgestellt und investiert in verschiedene Kategorien, darunter Buyout- und VC-Fonds sowie Secondaries.

J.P. Morgan Private Equity Limited

J.P. Morgan Private Equity Limited ist ein geschlossener Fonds mit einem breiten Anlagehorizont auf Direkt-, Fund-of-Funds- und Secondaries-Investments. Im Rahmen der Fund-of-Funds- und Secondaries-Engagements wird hauptsächlich in Buyout-, Venture Capital- und Special Situation-Fonds investiert. Der Fonds investiert global mit einem Fokus auf Europa, Nordamerika und Asien.

Standard Life European Private Equity Trust plc

Standard Life European Private Equity Trust plc ist ein geschlossener Fonds, der auf Fund-of-Funds Investments spezialisiert ist. Im Mittelpunkt stehen hierbei Buyouts und Wachstumsfinanzierungen in verschiedenen Industrie-Sektoren mit einem Schwerpunkt auf europäische Unternehmen.

ICG Enterprise Trust plc (Graphite Enterprise)

ICG Enterprise Trust PLC hat sich auf Fund-of Funds- und Direktinvestitionen spezialisiert. Die Direktinvestitionen werden u.a. sektorunabhängig in Buyouts von (reifen) Unternehmungen in England und West-Europa getätigt. Die Größe der Unternehmen bewegt sich dabei zwischen £25Mio. und £200 Mio. Direktinvestitionen werden dabei zusammen mit anderen Fonds getätigt. Fund-of Funds Investitionen werden z.B. in Private Equity Buyout Fonds, Wachstumskapitalfonds oder Mezzanine-Fonds vorgenommen. Eines der Hauptinvestitionsvehikel ist die kürzlich (Dezember 2015) übernommene Graphite Enterprise Trust PLC.

Matador Private Equity AG

13. April 2016

Anhang - 19/23 -

Anhang

Gewinn- und Verlustrechnung

Geschäftsjahr 30. Juni (Swiss GAAP FER)	2012/13a	2013/14a	2014/15a	HJ 2015/16a
in Mio. CHF				
Finanzertrag	2,435	1,523	4,543	1,901
Realisierte Gewinne	0,648	0,000	0,000	0,099
Wertanpassungen	1,585	1,268	3,488	1,763
Zinserträge	0,200	0,223	0,166	0,025
Fremdwährungsgewinne	0,002	0,032	0,858	0,000
Erträge aus Wertschriften	0,000	0,000	0,030	0,000
Übriger Finanzertrag	0,000	0,000	0,000	0,013
Finanzaufwand	2,195	0,888	3,294	1,349
Realisierte Verluste	0,000	0,124	0,000	0,000
Wertanpassungen	1,350	0,088	0,947	1,058
Zinsaufwand	0,337	0,188	0,053	0,027
Managementgebühren	0,326	0,365	0,288	0,144
Fremdwährungsverluste	0,107	0,084	1,910	0,000
Übriger Finanzaufwand	0,074	0,039	0,096	0,120
Andere betr. Aufwendungen	0,153	0,227	0,181	0,092
Geschäftsführungs- und Verwaltungsaufwand	0,072	0,156	0,116	0,049
Rechtsberatung und Revisionsstelle	0,081	0,071	0,066	0,044
Vorsteuerergebnis	0,087	0,409	1,068	0,460
Steuern	0,081	0,024	0,216	0,098
Jahresüberschuss	0,006	0,385	0,852	0,361
Anz. Inhaberaktien (Mio.)	1,002	1,502	1,502	1,502
Ergebnis pro Inhaberaktie	0,006	0,256	0,567	0,240

Quelle: Matador Private Equity AG

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Kapitalflussrechnung

Geschäftsjahr 30. Juni (Swiss GAAP FER) in Mio. CHF	2012/13a	2013/14a	2014/15a	HJ 2015/16a
Jahresüberschuss	0,006	0,385	0,852	0,361
+ Wertanpassungen	-0,250	-1,180	-2,542	0,706
+ Steuerrückstellungen	0,080	0,025	0,215	0,098
+ Verlust aus Abgängen des Anlagevermögens	-0,648	0,124	0,000	-0,099
+ Fremdwährungsgewinne	0,000	0,000	1,230	0,000
= Cash Earnings	-0,812	-0,646	-0,245	1,066
- Veränderungen des Nettoumlaufvermögens	0,052	0,008	-0,058	0,135
+ Zunahme Forderungen	0,000	0,000	0,021	0,029
+ Zunahme von aRAP	-0,010	0,030	-0,030	-0,003
+ Zunahme Verbindlichkeiten	-0,012	-0,010	-0,088	0,098
+ Zunahme von pRAP	0,074	-0,012	0,039	0,010
+ andere nicht-cashwirksame Positionen	0,000	0,000	0,000	0,000
= Operating Cash Flow	-0,865	-0,653	-0,186	0,931
- Capex	-0,092	3,323	2,658	-1,690
+ Investitionen in Finanzanlagen	0,000	4,828	9,432	0,000
- Desinvestitionen von Finanzanlagen	-0,145	-2,232	0,000	1,911
+ Investition in Aktivdarlehen	0,052	0,727	-6,774	0,221
= Free Cash Flow	-0,772	-3,977	-2,844	2,621
+ Erhöhung des Aktienkapitals	1,000	5,000	0	0
+ Verkauf eigener Aktien	0,070	0,000	0,000	0,000
+ Bankdarlehen	-1,614	0,000	0,000	0,902
= Incr. in Cash (+)/Decr. in Cash (-)	-1,317	1,023	-2,844	3,522

Quelle: Matador Quelle: Matador Private Equity AG

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Matador Private Equity AG

13. April 2016

Anhang - 21/23 -

Bilanz

Geschäftsjahr 30. Juni (Swiss GAAP FER) in Mio. CHF	2012/13a	2013/14a	2014/15a	HJ 2015/16a
Anlagevermögen				
Finanzanlagen	14,070	18,449	22,419	20,123
Private Equity	7,318	10,970	21,714	19,197
Darlehen	6,752	7,479	0,705	0,926
Umlaufvermögen	0,610	0,912	0,068	0,631
Kasse	0,607	0,880	0,044	0,582
Forderungen	0,000	0,000	0,021	0,050
RAP	0,003	0,033	0,003	0,000
Bilanzsumme	14,681	19,362	22,487	20,754
Eigenkapital / Verbindlichkeiten				
Eigenkapital	11,920	17,305	18,157	18,518
Aktienkapital	11,020	16,020	16,020	16,020
Kapitalrücklage	0,355	0,355	0,355	0,355
Gewinnrücklage	0,546	0,930	1,782	2,143
Langfristiges Fremdkapital	0,351	0,376	0,591	0,690
Rückstellungen (Steuern)	0,351	0,376	0,591	0,690
Kurzfristiges Fremdkapital	2,409	1,681	3,738	1,547
aus Lieferungen und Leistungen	0,019	0,000	0,000	0
zinstr. Bankdarlehen	2,339	1,588	3,597	1,013
RAP	0,051	0,063	0,024	0,014
Übrige	0,000	0,030	0,117	0,519
Gesamtverbindlichkeiten	2,760	2,057	4,329	2,236
Bilanzsumme	14,681	19,362	22,487	20,754

Quelle: Matador Private Equity AG

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Risikohinweise, rechtliche Angaben, Haftungsausschluss (Disclaimer)

A. Allgemeine Risikohinweise

Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann bei dieser Anlageform nicht ausgeschlossen werden. Potenzielle Anleger sollten sich darüber bewusst sein, dass die Kurse von Wertpapieren ebenso fallen wie steigen können und Einnahmen aus Wertpapierinvestments teils erheblichen Schwankungen unterliegen können. In Bezug auf die zukünftige Wertentwicklung der genannten Wertpapiere und die erzielbare Anlagerendite können daher keine Zusicherungen oder Gewährleistungen gegeben werden.

B. Angaben gemäß § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung (FinAnV)

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: biw Bank für Investments und Wertpapiere AG (biw AG), Willich.

Verfasser des vorliegenden Informations-Memorandums: Dr. Roger Becker, CEFA, Analyst

Die biw AG unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, D-53117 Bonn und Lurgallee 12, D-60439 Frankfurt am Main.

Emittent des analysierten Finanzinstruments ist die Matador Private Equity AG.

Hinweisgem. § 4 Abs. 4 Nr. 4 FinAnV über vorausgegangene Veröffentlichungen über den Emittenten mind. in den letzten zwölf Monaten:

Analyst	Datum	Bewertungsergebnis	Fairer Wert
Dr. Roger Becker, CEFA und David Szabadvari CIIA	30. Oktober 2014	Ohne Rating	Ohne Fairen Wert

II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z. B. Reuters, VWD, Bloomberg, dpa-AFX u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit Personen des Managements des Emittenten geführt. Die Analyse wurde dem Emittenten vor Veröffentlichung zum Zweck eines Tatsachenabgleichs gemäß DVFA-Kodex zugänglich gemacht. Aus diesem Tatsachenabgleich resultierten textliche Änderungen.

2. Zusammenfassung der bei Erstellung genutzten Bewertungsgrundlagen und – methoden:

Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG (BankM) verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die Ratings beziehen sich auf das ermittelte Bewertungsergebnis und einen Zeithorizont des ermittelten Fairen Werts von bis zu 12 Monaten.

KAUFEN: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt mindestens +15 % über dem Kursniveau zur Zeit des Datums der Studie.

HALTEN: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt zwischen –15% und +15 % des Kursniveaus zur Zeit des Datums der Studie.

VERKAUFEN: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt mehr als –15 % unter dem Kursniveau zur Zeit des Datums der Studie.

Im Rahmen der Bewertung von Unternehmen werden die folgenden Bewertungsmethoden verwendet: Multiplikatoren-Modelle (Kurs/Gewinn, Kurs/Cashflow, Kurs/Buchwert, EV/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), Peer-Group-Vergleiche, historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Break-up-Value- und Sum-of-the-Parts-Ansätze, Substanz-Bewertungsansätze oder eine Kombination verschiedener Methoden. Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertungen von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Somit können sich auch die aus den Modellen abgeleiteten Bewertungsergebnisse und faire Werte entsprechend ändern. Die Ergebnisse der Bewertung beziehen sich grundsätzlich auf einen Zeitraum von 12 Monaten. Sie sind jedoch ebenfalls den Marktbedingungen unterworfen und stellen eine Momentaufnahme dar. Sie können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

3. Datum der ersten Veröffentlichung der Finanzanalyse:

13.04.2016

4. Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:

Schlusskurse vom 11.04.2016

5. Aktualisierungen:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. Die Analyse und die darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen geben nur die an dem auf der ersten Seite der Analyse genannten Datum vertretene Sichtweise wieder. Die BankM behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse oder der darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen unangekündigt vorzunehmen. Die Entscheidung, ob und wann eine Aktualisierung stattfindet, liegt alleine im Ermessen der BankM.

III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte:

1. Der Geschäftserfolg von der BankM basiert auf direkten und/oder indirekten Zahlungen des Emittenten im Zusammenhang mit Geschäftstätigkeiten, die den Emittenten und dessen Wertpapiere betreffen. Die BankM hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung dieses Dokuments getroffen.

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Matador Private Equity AG

13. April 2016

Risikohinweise, rechtliche Angaben, Haftungsausschluss (Disclaimer) - 23/23 -

Die BankM (und verbundene Unternehmen) sowie im Zusammenhang mit der Tätigkeit der BankM gebundene Vermittler der biw AG, die Ersteller sowie sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende Personen und Unternehmen oder mit Ihnen verbundene Unternehmen

- verfügen über keine wesentliche Beteiligung (über 5%) an dem Emittenten,
- waren innerhalb der vergangenen 12 Monate nicht an der Führung eines Konsortiums für die Emission von Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand dieser Finanzanalyse ist,
- waren innerhalb der vergangenen 12 Monate an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden und haben aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,
- haben keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.

2. Die BankM betreut den Emittenten als Designated Sponsor durch das Stellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen an einem Markt für die Finanzinstrumente, die Gegenstand dieses Dokuments sind und hält bzw. wird Wertpapiere, die Gegenstand dieses Dokuments sind, im Handelsbestand halten.

3. Die BankM hat Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden bzw. angemessen zu behandeln. Insbesondere wurden institutsinterne Informationsschranken geschaffen, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenskonflikte für die Bank begründen könnten. Insidergeschäfte gemäß § 14 WpHG sind grundsätzlich nicht erlaubt. Sämtliche Mitarbeiter der biw AG und BankM mit Zugang zu Insiderinformationen haben grundsätzlich alle Geschäfte in Wertpapieren der internen Compliance-Stelle offenzulegen. Ferner wird eine laufende Überwachung der Einhaltung weiterer gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle der biw AG durchgeführt und sich in diesem Zusammenhang eine Beschränkung von Mitarbeitergeschäften in Wertpapieren vorbehalten.

4. Die Vergütung der Analysten dieses Dokuments ist nicht von Investmentbanking-Geschäften des eigenen oder mit diesem verbundener Unternehmen abhängig. Die Analysten haben zu keinem Zeitpunkt Anteile des Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind erhalten oder erworben. Die auf der Titelseite dieses Dokuments aufgeführten Analysten erklären, dass die dargestellten Meinungen und Aussagen ihre eigene persönliche Einschätzung bezüglich der analysierten Finanzinstrumente des Emittenten widerspiegeln und ihre Vergütung weder direkt noch indirekt von ihren Einschätzungen zu den Finanzinstrumenten des Emittenten abhängen.

5. Aktuelle Angaben gemäß § 5 Abs. 4 Nr. 3 FinAnV sind im Internet unter http://www.bankm.de/webdyn/138_cs_Gesetzliche+Angaben.html erhältlich.

C. Haftungsausschluss (Disclaimer)

Dieses Dokument wurde von der BankM ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Es begründet weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung.

Dieses Dokument ist ausschließlich für den Gebrauch durch Personen aus dem Inland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes mit dem Kauf und Verkauf von Wertpapieren vertraut sind und über dementsprechende Kenntnisse verfügen. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung, in Teilen oder im Ganzen, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der BankM zulässig. Eine unrechtmäßige Weitergabe an Dritte ist nicht gestattet.

Ein Vertrieb dieses Dokuments in Großbritannien darf nur mit ausdrücklicher vorheriger schriftlicher Genehmigung durch die BankM erfolgen. Empfangsberechtigt sind dann nur Personen, die berufliche Erfahrung mit Wertpapieranlagen haben und unter die Regulierung des Artikel 19(5) des "financial services and markets act 2000 (financial promotion) order 2005 (the order)" in der jeweils gültigen Fassung fallen; oder (2) Personen sind, die dem Artikel 49 (2) (a) bis (d) der order unterliegen. An nicht darunter fallende Personen ist die Weitergabe bzw. der Vertrieb grundsätzlich nicht gestattet.

Dieses Dokument oder eine Kopie hiervon dürfen nicht nach Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika eingeführt oder versendet werden oder direkt oder indirekt in Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder an irgendeinen Bürger dieser Länder vertrieben werden. In keinem Fall darf dieses Dokument an US-Personen, die unter den United States Securities Act fallen, versendet oder vertrieben werden.

In anderen Ländern oder an Bürger anderer Länder kann der Vertrieb dieses Dokuments ebenfalls gesetzlich eingeschränkt sein. Der Empfänger dieses Dokuments hat sich über entsprechende Beschränkungen zu informieren und diese zu beachten.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot oder noch eine Bewerbung eines Angebotes für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung. Eine Anlageentscheidung darf nicht auf dieses Dokument gestützt werden. Potenzielle Anleger sollten sich vor Ihrer Anlageentscheidung von geeigneten Personen individuell beraten lassen. Dieses von der BankM erstellte Dokument beruht auf Informationen aus Quellen (öffentlich zugänglichen Informationen und Steuersätzen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, die sich jedoch verändern können), die nach Auffassung von der BankM verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung gibt die BankM keine Garantie und Zusicherung für die Vollständigkeit und Richtigkeit des erstellten Dokuments ab und übernimmt auch keine Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist ausgeschlossen, sofern seitens der BankM kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt.

Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von der BankM bzw. der Verfasser und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von der BankM berichtigt werden, ohne dass die BankM für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte, es sei denn, dass die irrtumsbedingten Fehler auf grob fahrlässiges Verhalten der BankM zurückzuführen sind.

Die BankM übernimmt keine Haftung für Vermögensschäden, soweit diese nicht auf Vorsatz oder grober Fahrlässigkeit beruhen. Mit der Annahme dieses Dokuments erklärt sich der Leser bzw. Nutzer dieses Dokuments mit den dargestellten Risikohinweisen, rechtliche Angaben und dem Haftungsausschluss (Disclaimer) einverstanden und an die vorstehenden Bestimmungen gebunden zu sein sowie die in dieser Analyse enthaltenen Informationen ausschließlich Berechtigten zugänglich zu machen.

Der Nutzer dieses Dokuments ist gegenüber der BankM zu Schadensersatz für sämtliche Schäden, Forderungen, Verluste und Nachteile aufgrund von oder in Verbindung mit der unautorisierten Nutzung dieses Dokuments verpflichtet.

Die Erstellung dieses Dokuments unterliegt deutschem Recht. Der Gerichtsstand für alle Streitigkeiten ist Frankfurt am Main (Deutschland).

Sollte eine Bestimmung dieses Disclaimers unwirksam sein oder werden, bleiben die übrigen Bestimmungen dieses Disclaimers hiervon unberührt.

This document is not intended for use by persons resident in any jurisdiction that regulates access to such documents by applicable laws. Investment decisions must not be based on any statement in this report. Persons in possession of this document should inform themselves about possible legal restrictions and observe them accordingly. In case of uncertainty persons should not access and consider this document. This document is not intended for use by persons that are classified as US-persons under the United States Securities Act.

© 2016 BankM - Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Mainzer Landstraße 61, D-60329 Frankfurt.

biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Hausbroicher Straße 222, D-47877 Willich. Alle Rechte vorbehalten.

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!