

Themis Equity Partners GmbH & Co. KGaA

Im Company – Talk: **Christian Angermayer**, Unternehmenssprecher

„Erfolgreiche Kapitalerhöhung – Aktie unterbewertet“

Datum 20.06.2006

Aktiendaten:

Branche: Finanzdienstleistungen
Marktsegment: General Standard
ISIN: DE0007857575
Kürzel: VCO

Aktueller Kurs: 1,04 €
Aktienzahl vor KE: 17,7 Mio.
nach KE (07.06.06): 53,3 Mio.
Market Cap.: 55,4 Mio. €

Finanzkalender:

31.08.06 Ergebnis Hj. 2006
30.11.06 Ergebnis Q3, 2006

Coverage:

First Berlin 05/ 2006
 Buy, Kursziel 1,40 Euro

mainvestor Company - Talk

Tel.: +49 69-90550555
 Ein Produkt der Mainvestor GmbH
 Zeißelstr. 19
 60318 Frankfurt
 kontakt@mainvestor.de
 V.i.S.d.P. Dr. Rainer Brändle
 Bitte beachten Sie unseren Disclaimer!



- „Sind mit dem Verlauf der Kapitalerhöhung sehr zufrieden“
- „Börsennotierte Private Equity Companies sind die Anlageform der Zukunft“
- „Die Aktie von Themis ist auf dem derzeitigen Niveau unterbewertet“
- „Chance für Anleger, unter dem eigentlichen Potentialwert einzusteigen“

Jahr	Sales in Mio. € *	EBIT in Mio. € *	EPS in € *
2004	0,60	-0,89	-0,11
2005	2,27	0,92	0,06
2006 ^e	6,03	3,12	0,08

*Analystenschätzungen

Themis Equity Partners GmbH & Co. KGaA

Die Themis Equity Partners (zuvor VCH Best-of-VC) investiert in verschiedene Private Equity Fonds, die durch spezialisierte Teams verwaltet werden. Diese Dachfondskonstruktion (Fund-of-Funds) ermöglicht Anlegern eine breite Diversifizierung (Risikostreuung) über den kompletten Private Equity Markt hinweg. Die Themis kann dadurch weltweit investieren und ist dabei auf keine bestimmte Branche oder Unternehmensphase fixiert. Die Aktie von Themis notiert seit Juni 2002 an der Frankfurter Wertpapierbörse. Aktuell konnte Themis im Rahmen einer Kapitalerhöhung 35,5 Mio. neue Aktien zu einem Preis von € 1,05 je Aktie bei Investoren im In- und Ausland platzieren. Der Gesellschaft flossen dadurch 37 Mio. Euro an frischen Mitteln zu, das Grundkapital bzw. die Marktkapitalisierung hat sich durch diesen Schritt verdreifacht. mainvestor sprach mit dem Unternehmenssprecher Christian Angermayer über die Unternehmensstrategie, die Zukunftsperspektiven, und warum er die Themis-Aktie für unterbewertet hält.

mainvestor: Herr Angermayer, Gratulation zur geglückten Kapitalerhöhung! Wie ist es denn insgesamt gelaufen?

Angermayer: Wir sind sehr zufrieden mit dem Feedback der Investoren. Wir hatten eine Bezugsrechtsquote von 30 Prozent und eine dreifache Überzeichnung der nicht bezogenen Stücke. Alle Beteiligten haben natürlich das ihre dazu beigetragen. So haben wir mit der VEM Aktienbank, dem Bankhaus Reuschel, der DAB und der BIW Bank ein eingespieltes Konsortialteam. Über unsere eigenen Kontakte konnten wir vor allem neue Investoren im Bereich Family Offices, Pensionskassen und Private Banking gewinnen. Bei der Zuteilung war es uns aufgrund der Überzeichnung möglich, vor allem langfristige Investoren, die mit der Themis die Assetklasse Private Equity in ihren Portfolios abdecken wollen, zum Zuge kommen zu lassen. Das hervorragende Ergebnis der Kapitalerhöhung sollte sich nachhaltig positiv auf die Aktienperformance der nächsten Wochen und Monate auswirken.

mainvestor: Sie sind eine der wenigen börsennotierten Private Equity Gesellschaften und damit ein echter Exot. Welche Vorteile versprechen Sie sich von der Börsennotiz?

Angermayer: Börsennotierte Private Equity Gesellschaften sind nach meiner Überzeugung die Anlageform der Zukunft – ebenso wie Immobilienaktien im Real Estate Bereich. Warum sollten sich institutionelle Investoren oder Privatanleger mehr als zehn Jahre binden, wenn sie die gleiche Anlage auch täglich liquide bekommen. Privatanleger zahlen zusätzlich für geschlossene Fonds hohe Front-Up-Gebühren von teilweise mehr als zehn Prozent. Und nicht zuletzt durchlaufen alle neu aufgelegten Private Equity (Dach-) Fonds erst einmal die so genannte J-Curve. Darunter versteht man den Effekt, dass der Substanzwert neu aufgelegter Fonds in den ersten Jahren zunächst sinkt, da den laufenden Gebühren keine Einnahmen entgehen. Erst nach einiger Zeit dreht sich der Effekt und es fallen bei guter

Entwicklung entsprechende Gewinne durch erfolgreiche Verkäufe an. Bei einer Investition in eine börsennotierte Gesellschaft wie Themis erspart sich der Investor diese beiden negativen Kosteneffekte, da er ohne anfängliche Einmalgebühren in ein gereiftes Portfolio von aktuell mehr als 50 einzelnen Unternehmensbeteiligungen investiert, bei dem erste Unternehmensverkäufe bereits ordentliche Erträge abwerfen.

mainvestor: Trotzdem ist die Nachfrage nach geschlossenen Private Equity Fonds ungebrochen. Warum sollte ein Anleger sich stattdessen für die Aktie der Themis entscheiden?

Angermayer: Neben den bereits erwähnten Gründen – hohe Flexibilität, tägliche Liquidität, sofortiges Partizipieren am Unternehmenserfolg ohne vorherige hohen Gebühren – halte ich die Aktie von Themis auf dem derzeitigen Niveau einfach für klar unterbewertet. Bei einem Kurs zwischen 1,05 und 1,10 Euro bekommt der Investor die Aktie fast zum Net Asset Value und weit unter dem eigentlichen Potentialwert von ca. 1,20 Euro. Als Gegenwert erhält er ein umfangreiches, internationales Private Equity Portfolio, welches Unternehmen aus Zukunftsbranchen aber auch aus der Old Economy enthält. In den nächsten 12-24 Monaten erwarten wir eine enorme Wertsteigerung durch zahlreiche Exits.

mainvestor: Warum soll man überhaupt in Private Equity investieren?

Angermayer: Private Equity Investitionen haben erwiesenermaßen in den vergangenen Jahrzehnten konstant eine wesentlich höhere Rendite als Aktieninvestments oder erst recht die Rentenmärkte erreicht. Auch die viel gepriesenen Hedgefonds können da nicht mithalten. Im Buyout-Segment etwa liegt die durchschnittliche jährliche Rendite über die letzten Jahrzehnte bei rund 19 Prozent, im Venture-Capital-Geschäft sogar bei über 26 Prozent. Und das bei einer grundsätzlich relativ geringen Korrelation zur Börsenentwicklung. Der Investor erhält also eine sehr hoch rentierliche Anlage, die noch dazu relativ wenig mit den Aktienmärkten korreliert.

mainvestor: Warum denken Sie, ist Private Equity trotzdem in deutschen Portfolien – sowohl von Privatanlegern als auch von institutionellen Investoren – im Vergleich etwa zu den USA deutlich untergewichtet.

Angermayer: Zum einen sind es die bereits erwähnten Nachteile – die wir aber mit der Themis komplett eliminieren. Zum anderen hat unsere Branche nach wie vor mit dem Vorurteil zu kämpfen, dass es bei unserem Geschäft um reines Risikokapital geht. Das ist eine völlig falsche Assoziation. Richtig ist, dass Private Equity ein wesentlich besseres Rendite-Risiko-Verhältnis aufweist als Aktien oder Anleihen. Eine vernünftige Beimischung von Private Equity in ein diversifiziertes Portfolio verbessert das Rendite-/ Risikoprofil deutlich. Obwohl die Vorteile auf der Hand liegen, scheinen viele Investoren das Potential noch nicht zu erkennen. Ich befürchte, es wird sich wie so oft in der Vergangenheit auf den Finanzmärkten verhalten: Einige wenige, im Regelfall große institutionelle Investoren, erkennen das Potential und decken sich frühzeitig ein. Der Masse bleibt später nur, auf den fahrenden Zug aufzuspringen. So hat etwa ein Teil der Familie Herbert Quandt eben diese Chancen schon erkannt und hat sich die letzten Wochen mit mehr als 10 Prozent an Themis beteiligt.

mainvestor: Möglicherweise möchten sich neue Investoren oder auch der Bankberater von nebenan ein genaues Bild von Themis machen. Wie sollten diese Ihrer Meinung nach an die Bewertung der Themis-Aktie herangehen?

Angermayer: Wir veröffentlichen wie andere Unternehmen auch unseren Umsatz und unser Jahresergebnis. Ebenso gibt es Analystenschätzungen für die Zukunft. Daraus kann der Anleger z.B. ein KGV ableiten.

Aber für uns als Beteiligungsgesellschaft sind auch andere Bezugsgrößen relevant. Interessant ist z.B. der Net Asset Value (kurz: NAV). Dieser Wert, nicht zu verwechseln mit dem NAV bei Investmentfonds, gibt den Niederstwert der in unseren Portfolios gehaltenen Beteiligungen an. Es handelt sich also um eine Art konservative Wertuntergrenze ohne Berücksichtigung des zukünftigen Potentials oder stiller Reserven – wohl aber unter Berücksichtigung eventueller Abschreibungen. Der NAV der Themis liegt aktuell bei 0,95 Euro.

Meines Erachtens noch aussagekräftiger ist der sog. Potentialwert, der mit einigen Abschlägen grob den aktuellen Wert des Portfolios widerspiegelt und einen Teil der stillen Reserven berücksichtigt. Hier werden etwa potentielle Gewinne beim Exit von Portfolio-Unternehmen abgeschätzt - beispielsweise IPO Bewertungsindikationen, die von beteiligten Konsortialbanken im Vorfeld des jeweiligen IPOs für realistisch erachtet werden. Da es meistens verschiedene Indikationen gibt, wird der Potentialwert als Wert-Spanne angegeben. Der gegenwärtige Potentialwert der Themis beträgt aktuell 1,15 bis 1,20 Euro. Aber selbst im Potentialwert sind nicht alle stillen Reserven berücksichtigt, sondern nur die offensichtlichsten.

Während sowohl die NAV-Betrachtung als auch die Potentialwert-Betrachtung nur den reinen Substanzwert einer Beteiligungsgesellschaft wiedergeben, berücksichtigt die Ertragswert-Methode auch künftige, Wert schaffende Investitionen. Die Ertragskraft trägt der Tatsache Rechnung, dass Beteiligungsgesellschaften Unternehmen kaufen und verkaufen und damit regelmäßige Erträge erwirtschaftet werden. Hier schlägt also die Stunde des guten alten Kurs-Gewinn-Verhältnisses.

Alle drei Kennzahlen haben Ihre Daseinsberechtigung, keine ist richtig oder falsch. Je mehr positive stille Reserven in einem Portfolio vorhanden sind, und je regelmäßiger das Management bewiesen hat, kontinuierlich gute Fonds zu finden und damit auch kontinuierlich gute Erträge zu erwirtschaften, desto mehr werden Investoren zur Potentialwert- bzw. zur KGV-Betrachtung tendieren. Wir verfolgen übrigens eine sehr aktive und offene Kommunikationspolitik. Ich würde interessierten Anlegern empfehlen, sich unter www.themis-equity.de in unseren Newsletter einzutragen, über den wir kontinuierlich über alle wichtigen Neuigkeiten und Veränderungen im NAV und Potentialwert informieren.

mainvestor: Was halten Sie denen entgegen, die der Meinung sind, der Private Equity Markt sei aufgrund der hohen Zuflüsse bereits überhitzt?

Angermayer: Diese Aussage ist so sicher falsch, da es nicht DEN Private Equity Markt gibt. Vielmehr unterteilt dieser sich vereinfacht gesagt in drei Unterbereiche: Venture Capital, Buyout- und Mezzanine. Allein den Buyout-Bereich kann man dann wieder in verschiedene Segmente aufteilen: Large-Cap-Buyout - also die milliardenschweren Transaktionen, von denen man immer wieder in der Presse liest -, Investitionen in Mittelständler (Midmarket-Buyouts) sowie Sanierungen und Restrukturierungen, oftmals auch Special Situations genannt. Der Large-Cap-Buyout-Bereich ist unseres Erachtens aufgrund des enormen Kapitalzuflusses tatsächlich etwas überhitzt. So meiden wir aktuell bewusst großvolumige Buyout-Fonds, bei denen wir es als schwierig erachten, die eingesammelten Volumina zu vernünftigen Renditen zu investieren. Unsere Favoriten sind Sanierungs- und Restrukturierungsfonds, da deren

Performance besonders wenig mit der Börse und dem allgemeinen wirtschaftlichen Klima korreliert. Ob eine Sanierung ein Erfolg wird oder nicht, hängt nur in geringem Maße von der allgemeinen Wirtschaftslage oder dem Kapitalmarkt ab, sondern in erster Linie von den Fähigkeiten des Investors. Setzt man hier auf die richtigen Fonds, kann man konstant weit überdurchschnittliche Renditen erzielen. Im ersten Moment mögen Restrukturierungen risikoreich klingen, allerdings werden die Transaktionen – ein richtig gutes Team vorausgesetzt - regelmäßig so strukturiert, dass das down-side Risiko extrem begrenzt ist - oftmals niedriger als bei einem klassischen Investment, da das Geld oft schon schnell durch anfängliche Ausschüttungen wieder aus dem Risiko genommen wird.

mainvestor: Wie sollte sich der Investor nun entscheiden? Warten bis sich der Markt wieder beruhigt hat oder jetzt tätig werden?

Angermayer: Ich kann nur noch einmal betonen, dass es für unsere fundamentalen Renditen ziemlich egal ist, wie sich die Börse kurzfristig verhält. So ist in den letzten Wochen weder der Potentialwert noch der NAV zurückgegangen. Letzterer hat sich sogar seit dem 31. März von 0,90 Euro auf 0,95 Euro gesteigert. Allerdings können Kursschwankungen in unserer Aktie auch einmal völlig losgelöst von der tatsächlichen Substanzwertentwicklung auftreten. Und das bietet Anlegern hervorragende Einstiegsmöglichkeiten.

Kurz gesagt: Ich halte die Aktie von Themis aktuell für unterbewertet. Obwohl sich der Aktienkurs im Vergleich zum Gesamtmarkt noch recht wacker geschlagen hat, sehe ich ein deutliches Erholungspotenzial, wenn die Anleger sich wieder mehr von Fundamentaldaten denn von Angst leiten lassen. Alle Signale stehen auf grün: Die Kapitalerhöhung verlief sehr erfolgreich und wir können nun das Portfolio noch weiter ausbauen. Der NAV ist in den letzten Monaten weiter deutlich gestiegen, das heißt der Substanzwert von Themis wächst mit jedem erfolgreichen Exit von Monat zu Monat. Seit Anfang 2005 konnte der NAV um insgesamt 22% nach allen Kosten zulegen. In einer aktuellen Studie empfehlen die Analysten von First Berlin die Themis-Aktie mit einem Kursziel von 1,40 Euro zum Kauf. Und wenn erst einmal nur ein kleiner Teil derjenigen Investoren, die Jahr für Jahr Milliarden in geschlossene Private Equity Fonds investieren, die Vorteile der Themis entdeckt hat, sollten wir ganz andere Kurse sehen.

Alles in allem lautet mein Fazit: Auf dem aktuellen Kursniveau bietet sich für clevere Anleger eine gute Chance, noch unter dem eigentlichen Potentialwert in ein hervorragendes, breit diversifiziertes und dabei täglich liquides Private Equity Portfolio investieren zu können.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf eines Wertpapiers dar, noch bilden diese Dokument oder darin enthaltene Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art. Vor einer Wertpapierdisposition wenden Sie sich bitte an Ihren Bankberater oder Vermögensverwalter. Die in diesem Interview geäußerten Meinungen und Aussagen geben nicht die Meinung der mainvestor GmbH wieder. Die mainvestor GmbH unterhält Geschäftsbeziehungen mit dem Unternehmen.