

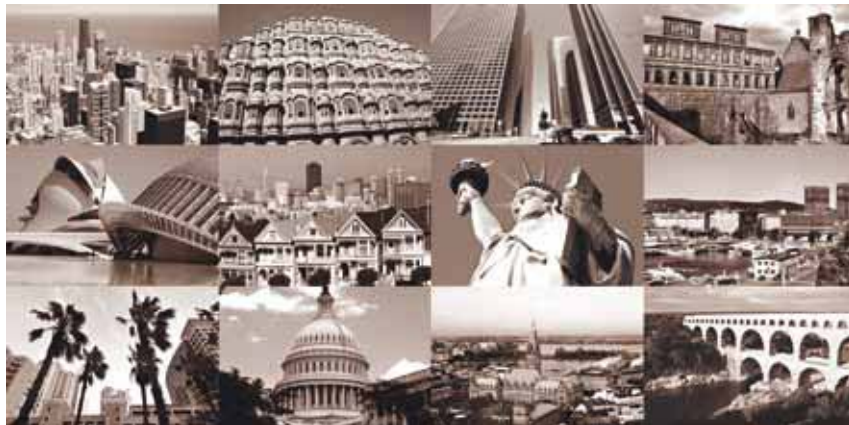
G.U.B.

ANALYSE

DEUTSCHLANDS ÄLTESTE RATING-AGENTUR FÜR GESCHLOSSENE FONDS – GEGRÜNDET 1973

RWB PrivateCapital Emissionshaus AG

RWB Global Market GmbH & Co. Secondary III KG



DIE G.U.B.-ANALYSE

■ INITIATOR UND MANAGEMENT

Die RWB-Gruppe legt seit 1999 ausschließlich Private-Equity-Fonds auf und ist in diesem Bereich Marktführer in Deutschland. Sie verfügt mit einem Zeichnungskapital der bisherigen Fonds von mehr als 1,4 Milliarden Euro über ein außergewöhnlich großes Anlagevolumen, das einen breiten Marktzugang ermöglicht. Die verantwortlichen Personen verfügen über entsprechend langjährige und umfangreiche Erfahrungen. Als Investmentberater fungiert die Capvent AG, die bereits bei allen Vorläuferfonds bei der Auswahl der Zielfonds mitgewirkt hat und nach den vorliegenden Informationen über ein sehr kompetentes Management sowie ein funktionierendes Netzwerk an Branchenkontakten verfügt. Die Leistungsbilanz der RWB per Ende 2008 dokumentiert die bisher erfolgreiche Umsetzung der Fondsstrategien, wobei die Fonds zuletzt wegen des schwachen allgemeinen Umfelds auch Wertminderungen hinnehmen mussten. Da nahezu alle RWB-Fonds das Re-Investitionskonzept verfolgen, stehen die Ergebnisse für die Anleger erst nach Beendigung der Fonds abschließend fest.

■ INVESTITION UND FINANZIERUNG

Zielsetzung ist der Erwerb von Anteilen an bestehenden Private-Equity-Fonds am Zweitmarkt („Secondaries“) bzw. die Zeichnung von Zielfonds mit diesem Investitionsziel. Die Investitionen können auch in Zweitmarktanteile an anderen RWB-Fonds bzw. in die dafür aufgelegten RWB-Zweitmarktgesellschaften erfolgen. Eine bestimmte Aufteilung der Investitionen auf verschiedene Regionen, Branchen oder Finanzierungsanlässe wurde nicht festgelegt. Der Anteil der hauseigenen Beteiligungen ist vertraglich nicht begrenzt, laut Prospekt wird aber angestrebt, weniger als 30 Prozent des investierten Kapitals in RWB-Zweitmarktgesellschaften anzulegen. Unter dem „Angebot im Überblick“ im Prospekt wird für diesen Teil der Investitionen die Produktreihe der „RWB Global Market Fonds“ genannt, die eine breite internationale Streuung anstreben. Der Gesellschaftsvertrag und der übrige Prospekt lassen aber auch Investitionen in andere Angebote wie die „RWB Special Market Fonds“ zu, die auf spezielle Regionen oder Finanzierungsanlässe fokussiert sind. Beteiligungen an RWB-Fonds wurden bis zur Prospektausgabe noch nicht vorgenommen. Der Fonds hat sich aber bereits mit zwei Millionen Euro über eine RWB-Gesellschaft mittelbar an drei Zweitmarktfonds Dritter beteiligt, die bereits in diverse Zielunternehmen investiert haben. Die weiteren Engagements stehen noch nicht fest (Blind Pool). Externe Bewertungsgutachten zu den einzelnen Investitionen sind nicht vorgesehen, Beteiligungen an Drittfonds bedürfen aber der einstimmigen Zustimmung des Investitionsausschusses, dem auch zwei Vertreter der Capvent angehören. Positiv dürfte sich die Vielzahl der bestehenden Zielfonds-Beteiligungen der verschiedenen RWB-Fonds auswirken. Die Gruppe verfügt damit bereits über entsprechende Informationen zu diesen

Gesellschaften sowie zu etwaigen Verkaufswünschen von Mitgesellschaftern. Zudem fällt eine reduzierte Managementgebühr an, wenn bereits ein anderer RWB-Fonds an dem Zielfonds beteiligt ist. Ebenfalls positiv ist zu bewerten, dass der unmittelbare Erwerb von Zielfonds-Anteilen aus dem Portfolio eines anderen RWB-Fonds vertraglich ausgeschlossen ist. Dadurch werden Interessenkonflikte bei der Kaufpreisfindung vermieden. Die Finanzierung des Fonds soll nur durch Eigenkapital erfolgen, die Aufnahme von Krediten ist aber möglich. Obwohl eine Platzierungsgarantie oder ein vertragliches Mindestvolumen nicht bestehen, ist aufgrund der Platzierungsstärke der RWB nach G.U.B.-Einschätzung eine adäquate Zeichnungssumme zu erwarten. Zudem ist der Fonds nicht auf ein bestimmtes Volumen angewiesen, und die Fondskosten fallen im Wesentlichen nur prozentual zum Zeichnungsvolumen an. Die Fondskosten sind zwar höher als marktüblich, sie sinken aber bezogen auf das gesamte Investitionsvolumen, sofern Rückflüsse – in Abhängigkeit von der Marktentwicklung – thesauriert werden. Bei einer Beteiligung bis Ende 2009 ist die Einzahlung eines Teils der Einlage auch in monatlichen Raten möglich, wodurch sich die Kostenbelastung bezogen auf das eingezahlte Kapital zunächst erhöht. Neben der einmaligen Vertriebsprovision fällt eine laufende Provision von jährlich 0,65 Prozent des verwalteten Kapitals (Kapitaleinlagen plus Gewinne) an.

■ WIRTSCHAFTLICHES KONZEPT

Private-Equity-Investitionen bieten erhöhte unternehmerische Chancen und Risiken. Durch die mittelbare Beteiligung an einer Vielzahl von Zielunternehmen wird eine breite Risikostreuung angestrebt, wobei deren Umfang auch vom Platzierungserfolg abhängt. Dem stehen aufgrund des Dachfondskonzepts Kosten und unter Umständen Steuern auf mehreren Ebenen gegenüber. In der Vergangenheit konnten mit Private-Equity-Investitionen grundsätzlich überdurchschnittlich hohe Renditen erzielt werden. Durch die derzeitige Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise wird aber auch diese Branche getroffen. Das Konzept setzt darauf, dass sich durch gesunkene Unternehmens- und Anteilsbewertungen günstige Einstiegskonditionen für Secondary-Investitionen ergeben. Zudem besteht bei vielen Investoren eine Notwendigkeit, sich von Private-Equity-Investments zu trennen. Dies kann neben einem aktuellen Liquiditätsbedarf auch daraus resultieren, dass das Engagement in Private Equity wegen Abwertungen in anderen Assetklassen reduziert werden muss, um das gewünschte Verhältnis im Gesamtportfolio wieder herzustellen. Nach RWB-Angaben auf Basis verschiedener Quellen wird der Markt für Secondary-Fondsanteile von 18 Milliarden US-Dollar im Jahr 2007 auf geschätzte 140 Milliarden US-Dollar in 2009/2010 ansteigen. Die Zweitmarktpreise sind demnach im Durchschnitt von 104 Prozent des Nettovermögens der Zielfonds („Net Asset Value“) im Jahr 2007 auf nur 61 Prozent

im zweiten Halbjahr 2008 gefallen. Secondaries haben zudem den Vorteil, dass die Zielunternehmen in der Regel zum Teil oder vollständig bekannt sind. Da die Zielfonds jeweils bereits einen Teil ihres Lebenszyklus durchlaufen haben, ist die Restlaufzeit entsprechend verkürzt. Der Fonds wird laut Gesellschaftsvertrag bereits Ende 2016 aufgelöst (Verlängerung um bis zu drei Jahre möglich). Steuerlich erzielen die Anleger laut Prospekt Einkünfte aus Gewerbebetrieb.

■ RECHTLICHES KONZEPT

Die Anleger beteiligen sich wie üblich über den Treuhänder an einer GmbH & Co. KG. Der Gesellschafts- und der Treuhandvertrag enthalten überwiegend gängige Regelungen. Die Geschäftsführung ist von dem Selbstkontrahierungsverbot des Paragraphen 181 BGB befreit. Durch mehrere gesellschaftsrechtliche Ebenen haben die Anleger keine direkten Kontroll- und Eingriffsmöglichkeiten bei den Investitionen. Die Treuhänderin kann das Stimmrecht in der Gesellschafterversammlung selbst ausüben, wenn sie keine andere Weisung erhält. Sie ist aber rechtlich unabhängig von der Initiatorengruppe. Ungewöhnlich ist die Regelung, dass die Anleger bis zur Schließung des Fonds nur dann an Gesellschafterversammlungen teilnehmen können, wenn sie dies verlangen. Ansonsten werden sie dort von der Treuhänderin vertreten. Eine externe Mittelverwendungskontrolle auf Ebene des Fonds ist nicht vorgesehen. Ratenzahler sollten berücksichtigen, dass ihnen spürbare Nachteile entstehen können, falls sie ihrer Einzahlungsverpflichtung nicht nachkommen sollten.

■ INTERESSENKONSTELLATION

Unternehmen der RWB-Gruppe übernehmen diverse Dienstleistungen im Fonds- und Portfoliomanagement sowie gleiche Funktionen bei den anderen RWB-Fonds. Insbesondere die geplanten Investitionen in RWB-Zweitmarktgesellschaften sowie die weit gefassten Investitionskriterien erfordern erhöhtes Vertrauen in die handelnden Personen. Eine Erfolgsbeteiligung für die RWB ab der Rückzahlung der Einlage und einer jährlichen Verzinsung von zehn Prozent des eingezahlten Kapitals (abzüglich Auszahlungen) fördert aber gleichgerichtete Interessen. Allerdings ist die Bezugsgröße für die Erfolgsbeteiligung im Gesellschaftsvertrag nicht ganz eindeutig. Die erfolgsabhängige Vergütung wird nur anteilig gemäß dem Anteil von Drittfonds an der Erstinvestition fällig. Bei den hauseigenen Fonds erfolgt eine Erfolgsbeteiligung auf Ebene dieser Gesellschaften.

■ PROSPEKT UND DOKUMENTATION

Der Verkaufsprospekt ist grundsätzlich branchenüblich aufgebaut. Er ist sehr sachlich gehalten und durch die komplexe Struktur des Angebots zum Teil etwas unübersichtlich. Er enthält keine Prognoserechnung oder Beispielszenarien. Die Leistungsbilanz 2008 ist umfangreich und testiert.

STÄRKEN-SCHWÄCHEN-ANALYSE

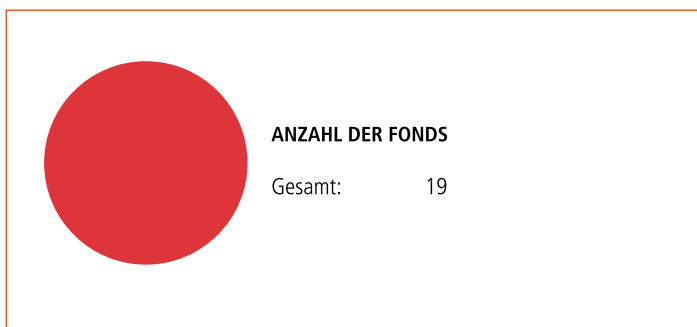
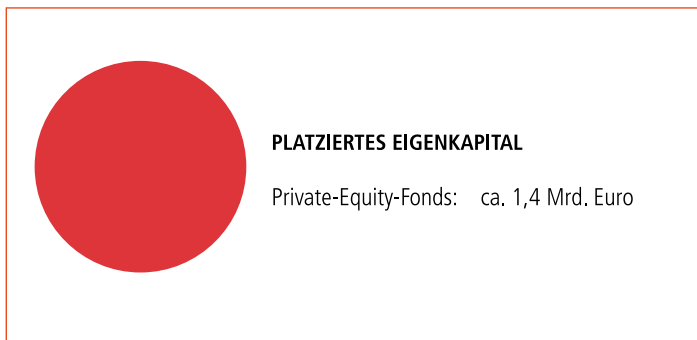
STÄRKEN/CHANCEN

- Initiator sehr platzierungsstark und Marktführer bei Private-Equity-Publikumsfonds
- Fähigkeit zur Umsetzung von Dachfondsstrategien nachgewiesen
- Qualifizierter unabhängiger Projektpartner für die Auswahl der Zielfonds
- Breite Streuung der Risiken durch Dachfondskonzept angestrebt
- Nachvollziehbares Potenzial für Secondary-Investitionen / Antizyklisches Investment
- Gesicherte Informationsbasis bei Zielfonds mit vorhandener RWB-Beteiligung
- Kauf der Zielfonds-Anteile von anderen RWB-Fonds vertraglich ausgeschlossen
- Mittelbare Investition in drei Secondary-Zielfonds mit diversen Beteiligungen an Zielunternehmen bereits durchgeführt
- Fondskosten im Wesentlichen nur prozentual zum Zeichnungsvolumen
- Vergleichsweise kurze geplante Laufzeit (bis 2016)
- Leistungsanreiz für das Management durch Erfolgsbeteiligung
- Externer Treuhandkommanditist

SCHWÄCHEN/RISIKEN

- Blind Pool
- Aufteilung der Investitionen auf Regionen, Branchen und Finanzierungsanlässe offen
- Vergleichsweise hohe Fondskosten
- Keine Platzierungsgarantie, kein vertraglich fixiertes Mindestvolumen
- Mehrere Kostenebenen durch Dachfondskonzept
- Keine externe Mittelverwendungskontrolle auf Fondsebene

EMISSIONSERFAHRUNG



DIE G.U.B.-BEURTEILUNG

INITIATOR UND MANAGEMENT (30 %)	Punkte 89 +++
INVESTITION UND FINANZIERUNG (20 %)	Punkte 75 ++
WIRTSCHAFTLICHES KONZEPT (20 %)	Punkte 85 +++
RECHTLICHES KONZEPT (10 %)	Punkte 75 ++
INTERESSENKONSTELLATION (10 %)	Punkte 85 +++
PROSPEKT UND DOKUMENTATION (10 %)	Punkte 79 ++
GESAMT (100 %)	Punkte 83



DAS FAZIT

Die RWB-Gruppe ist Marktführer für Private-Equity-Publikumsfonds in Deutschland und ausschließlich auf dieses Segment spezialisiert. Die Leistungsbilanz belegt die bisherige Umsetzung der Fondsstrategien und die erfolgreiche Auswahl von Zielfonds. Mit Capvent ist ein kompetenter Partner für die Investitionsauswahl eingebunden. Der Fonds plant Investitionen im Zweitmarkt, wo sich durch gefallene Unternehmensbewertungen und den Verkaufsdruck vieler Investoren günstige Einstiegs-Chancen

bieten. Vorteile können sich auch dadurch ergeben, dass die bisherigen RWB-Fonds bereits an einer Vielzahl von Zielfonds beteiligt sind und die Gruppe somit über die relevanten Informationen und Kontakte verfügt. Wegen der weit gefassten Investitionskriterien und der Investition auch in hauseigene Fonds ist erhöhtes Vertrauen in das RWB-Management notwendig. Der Fonds ist unternehmerisch geprägt, durch das Dachfondskonzept ergibt sich aber voraussichtlich eine breite Risikostreuung.

KENNZAHLEN

Eigenkapital inkl. Agio¹:	100 %
Investitionen in Zielfonds und Liquiditätsreserve¹:	81,0 %
Emissionskosten^{1,2}:	19,0 %

¹ Verhältnis zum Gesamtvolumen inkl. Agio

² Zusätzlich erhält die RWB RenditeWert Vertrieb GmbH jährlich eine „Kontinuitätsprovision“ von 0,65 Prozent des verwalteten Kapitals (Kapitaleinlage plus Gewinne)

ECKDATEN

Branche:	Private Equity
Investitionsziel:	Zweitmarkteteiligungen (Secondaries)
Mindestbeteiligung:	10.000 Euro als Einmaleinlage; bei gleichzeitiger Zeichnung von Einmalanlagen in anderen RWB Private Capital Fonds 5.000 Euro, wenn die Gesamt-Zeichnungssumme mindestens 10.000 Euro Einmalanlagen (zzgl. Agio) beträgt
Mindestbeteiligung bis 31.12.2009:	2.500 Euro Einmalanlage. Ergänzend möglich: Mindestens 3.600 Euro in 72 Monatsraten (= 50 Euro monatlich), maximal das Doppelte der Einmalanlage
Agio:	fünf Prozent
Laufzeit:	Auflösung der Gesellschaft am 31. Dezember 2016 (Verlängerung um bis zu drei Jahre möglich). Ordentliche Kündigung nicht vorgesehen.
Angestrebte Auszahlungen:	Rückflüsse sollen je nach Marktentwicklung thesauriert oder ausgeschüttet werden. Keine konkrete Ergebnisprognose.
Angestrebtes Platzierungsvolumen:	Offen. Es wird ein Mindestbetrag von drei Millionen Euro öffentlich angeboten.

GEWICHTUNG

In Abweichung von der Normalgewichtung: Höhere Gewichtung von Initiator und Management (30 Prozent), geringere Gewichtung von Investition und Finanzierung (20 Prozent) auf Grund des Blind-Pool-Charakters und des für die geplanten Investitionen notwendigen speziellen Know-hows.

DAS ANGEBOT

Anleger können sich über eine Treuhandgesellschaft mittelbar als Kommanditisten an der RWB Global Market GmbH & Co. Secondary III KG beteiligen. Die Fondsgesellschaft investiert direkt oder mittelbar in Zweitmarktanteile („Secondaries“) an Private-Equity-Zielfonds sowie in Anteile an bestehenden Fonds der RWB-Unternehmensgruppe, Oberhaching. Dabei handelt es sich um Private-Equity-Dach-

fonds, die sich mittelbar über Zielfonds an nicht-börsennotierten Unternehmen beteiligen („Private Equity“). Die Prospektverantwortung des vorliegenden Angebots übernimmt – neben der Fondsgesellschaft selbst – die zur RWB-Gruppe gehörende RWB PrivateCapital Emissionshaus AG. Treuhandkommanditistin ist die DMK Mittelstandskontor Beteiligungstreuhand GmbH, München.

DER ANBIETER

RWB Private Capital Emissionshaus AG

Keltenring 5
82041 Oberhaching
Telefon: 0 89 / 66 66 94 - 0
Telefax: 0 89 / 66 66 94 - 20
Internet: www.rwb-ag.de

Sitz: Oberhaching
Gründungsjahr: 2005
Grundkapital: 500.000 Euro
Vorstand: Horst Güdel
Norman Lemke
Konzernbindung: Tochtergesellschaft der RWB RenditeWertBeteiligungen AG (Gründung 1999). Diese ist 100-prozentige Tochtergesellschaft der CapitalConcept Anlagen Holding GmbH, Oberhaching (Eigentümerholding).

Gesellschafter der
Eigentümerholding: Horst Güdel (18,33 Prozent)
Norman Lemke (18,33 Prozent)
Joachim Stehnuhl (20,00 Prozent)
Jörg Weidinger (18,33 Prozent)
Stefan Christoffel (10,00 Prozent)
VTC Capital GmbH (10,00 Prozent)
Wolfgang Blauburger (5,00 Prozent)

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

Verkaufsprospekt (14. August 2009), Leistungsbilanz 2008 (2. Auflage Oktober 2009), Portfolio-Reporting (Stand 30. Juni 2009), RWB-Broschüre „Chancenpaket“, Antworten auf Fragen der G.U.B.

Analyse-Datum: 16. Oktober 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
E-Mail: 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.