

**Partners Group Listed Investments – Bericht des Anlageberaters****Finanzmarktsituation erstes Halbjahr 2008 (vor allen 3 Sub-Fonds)**

Die Entwicklung an den internationalen Finanzmärkten wurde im ersten Halbjahr 2008 durch die sich weiter verschärfende Liquiditäts- und Vertrauenskrise an den internationalen Kreditmärkten dominiert. Der Zusammenbruch der US-Investmentbank Bear Stearns und die darauf folgenden massiven Eingriffe der US-Notenbank Mitte März bildeten den bisherigen Höhepunkt dieser Krise. Zusätzlich belasten die zunehmenden Konjunkturrisiken in den USA das Geschehen an den Finanzmärkten. Während die Finanzmärkte in den vergangenen Monaten primär durch Rezessionsängste in den USA sowie die Banken-/Kreditmarktkrise bestimmt wurden, hat sich der aktuelle Fokus zusätzlich auf die drastisch erhöhten Energie- und Rohstoffpreise und die damit einhergehenden Inflationsgefahren erweitert. Infolge dieser Entwicklungen verzeichneten die internationalen Aktienmärkte deutliche Kursverluste und auch die alternativen Vermögensklassen Listed Private Equity, Listed Infrastructure und Listed Real Estate konnten sich mehrheitlich nicht von dieser negativen Entwicklung abkoppeln.

**Partners Group Listed Investments – Listed Private Equity****Listed Private Equity-Kurse leiden trotz stabilen Inneren Werten**

Der Listed Private Equity-Markt konnte sich der negativen Entwicklung an den internationalen Finanzmärkten nicht entziehen und musste seit Jahresbeginn deutliche Kurseinbussen hinnehmen. Diese negative Kursentwicklung erscheint dem Anlageberater jedoch als übertrieben, da die Mehrzahl der Gesellschaften im Portfolio bislang nur marginal von der internationalen Kreditmarktkrise betroffen ist. Im Gegenteil, die Inneren Werte (NAVs) der Positionen im Fonds haben sich entgegen den Markterwartungen im ersten Halbjahr 2008 stabil bis leicht positiv entwickelt. Selbst wenn einige General Partner ihre NAVs in den kommenden Monaten nach unten korrigieren müssen, sollten diese Korrekturen nicht dem Ausmass der gegenwärtigen Abschläge entsprechen. Zuletzt waren im Jahr 2001 die Abschläge im Listed Private Equity-Segment so markant wie heute, damals bestanden die Portfolios jedoch mehrheitlich aus Venture Capital-Investitionen im IT- und Kommunikationsbereich, während heute traditionelle Buyout-Unternehmen den Grossteil der Portfolios ausmachen. Letztere sind bezüglich Industrien breiter diversifiziert und unserer Meinung nach gegen Konjunkturschwankungen besser gewappnet. Dadurch ist die Gefahr von Ausfällen gegenüber dem Jahr 2001 deutlich begrenzt. Vor allem die Dachfonds im Portfolio sind dank ihrer breiten Diversifikation über Lancierungsjahre, Geographien und Industrien für die momentane Marktsituation besser gerüstet, als es von den Marktteilnehmern, an den gegenwärtigen Abschlägen gemessen, erwartet wird.

Vier neue Positionen ins Portfolio aufgenommen

Seit Jahresbeginn wurden vier weitere Portfoliounternehmen in den Partners Group Listed Investments – Listed Private Equity aufgenommen. Zum einen Reconstruction Capital II Limited (Osteuropa) und ARC Capital Holdings Limited (China), die dem Fonds eine breitere Diversifizierung in Schwellenländern geben. Zum anderen, die im Large-cap-Segment tätigen Blackstone Group und Ratos, die nach starken Kursnachgaben nun attraktiv bewerteten sind. Des Weiteren wurden im ersten Halbjahr 2008 die relative Untergewichtung in US-amerikanischen Business Development Companies (BDCs) beibehalten, die am stärksten von der Kreditmarktkrise betroffen sein dürften.

**Outperformance gegenüber Index dank wertorientierten Ansatzes**

Der Partners Group Listed Investments – Listed Private Equity musste im ersten Halbjahr 2008 einen Kursrückgang von 17.6%¹ hinnehmen. Trotz dieser negativen Entwicklung ist es dem Portfoliomanager infolge seines wertorientierten Investitionsansatzes gelungen, eine Outperformance gegenüber dem LPX 50 TR über 3% in der Berichtsperiode zu erzielen.

Das Fondsvermögen nahm im ersten Halbjahr Performance- und Abflussbedingt um 23.83% auf EUR 113.93 Mio. ab, wobei die Anzahl Anteile um 8% auf 1'045'318 zurückging. Im Berichtszeitraum erhielt Partners Group Listed Investments – Listed Private Equity, neben den bereits bestehenden Zulassungen zum öffentlichen Vertrieb für Luxemburg, Deutschland, der Schweiz und Österreich, die öffentliche Vertriebszulassung für Norwegen.

Ausblick

Der Anlageberater ist nach wie vor der Meinung, dass die Finanzmärkte aktuell ein deutlich zu pessimistisches Szenario für den weltweiten Konjunkturverlauf darstellen. Die gegenwärtigen Abschläge von rund 25% bei Listed Private Equity-Gesellschaften sind nach Einschätzung des Anlageberaters fundamental nicht gerechtfertigt und bieten ein attraktives Einstiegsniveau. Entgegen den zumeist negativen Erwartungen konnten viele Gesellschaften für das erste Quartal 2008 stabile oder leicht steigende NAVs veröffentlichen. Historische Vergleichsanalysen für Listed Private Equity-Gesellschaften zeigen zudem, dass auf Perioden mit Abschlägen in der Höhe von 10-15% meist starke Erholungsphasen gefolgt sind.

¹ Partners Group Listed Investments – Listed Private Equity (I): -17.6%
Partners Group Listed Investments – Listed Private Equity (P): -17.9%
Partners Group Listed Investments – Listed Private Equity (USD): -11.3%

**Partners Group Listed Investments – Listed Infrastructure****Listed Infrastruktur-Entwicklung trotz positiven Geschäftsergebnissen negativ**

Als Folge des auch für Infrastrukturtitel schwierigen Marktumfelds war die Kursentwicklung von Partners Group Listed Investments – Listed Infrastructure seit Jahresbeginn alles andere als erfreulich. Der Anlageberater hält die Entwicklung für deutlich übertrieben, da die Mehrzahl der Infrastrukturunternehmen nur marginal von der Kreditmarktkrise betroffen ist. Lediglich eine tief greifende Rezession in den USA und Europa hätte nachhaltig negative Effekte. So zeigen auch die jüngsten veröffentlichten Geschäftsergebnisse, dass die Infrastrukturgesellschaften mehrheitlich eine positive Entwicklung aufweisen konnten. Des Weiteren eröffnen die seit Beginn des Jahres stark gefallen Kurse attraktive Einstiegsmöglichkeiten. Insgesamt rechnet daher der Anlageberater mittel- bis langfristig wieder mit einer positiven Kursentwicklung.

Neue Eisenbahn- und Satellitenbetreibersektor im Portfolio

Seit Jahresbeginn wurden weitere Portfoliounternehmen in den Partners Group Listed Investments – Listed Infrastructure aufgenommen, um das Portfolio zu optimieren und weiter zu diversifizieren. Der Schwerpunkt wurde dabei überwiegend auf operative Infrastrukturunternehmen sowie auf den Eisenbahn- und Satellitenbetreibersektor gelegt, da insbesondere Eisenbahnbetreiber, wie Burlington Northern Santa Fe und Norfolk Southern, von stark höheren Passagierzahlen aufgrund der weiterhin steigenden Benzinpreise profitieren werden. Im Januar wurden Anteile an Hamburger Hafen und Logistik, einem der führenden Hafenlogistik-Konzerne in Nordeuropa, sowie an grossen Versorgern wie E.ON, RWE und Suez zur weiteren Diversifikation erworben. Im Februar wurde aufgrund der attraktiven Bewertung Central Japan Railway Company ins Portfolio aufgenommen. Der Eisenbahnbetreiber verbindet mit dem Hochgeschwindigkeitszugs Tokaido Shinkansen die sieben grössten japanischen Städte, was einem Einzugsgebiet von knapp 60% der Gesamtbevölkerung Japans entspricht. Im März wurde die brasilianische SABESP, die in der Wassergewinnung, -aufbereitung und -verteilung tätig ist, in das Portfolio aufgenommen. Im April wurde das Portfolio um insgesamt vier neue Investitionen erweitert: um den französischen Satellitenbetreiber Eutelsat, der in einem attraktiven Sektor mit hohen Wachstumsraten tätig ist, um das britische Unternehmen National Grid, das Stromnetze in Großbritannien, den USA und Australien betreibt, um Abertis Infraestructuras, einen global tätigen Strassenbetreiber mit Sitz in Spanien sowie um Kinder Morgan, einem der grössten Pipeline-Betreiber in Nordamerika mit einem Netzwerk von mehr als 30'000 Meilen. Der Fonds nahm Mitte Mai den französischen Infrastrukturbetreiber Vinci ins Portfolio auf. Mit ihren Geschäftssparten Konzessionen, Energie und Construction hält die Gesellschaft führende Marktpositionen und



verfügt über einen umfangreichen Bestand an langfristigen Konzessionen, was eine bedeutende Planungssicherheit zur Folge hat.

Daneben wurden im ersten Halbjahr des Jahres mehrere Portfoliobeteiligungen veräußert. So wurden Grupo Ferrovial und Macquarie Communications Infrastructure aufgrund des hohen Fremdfinanzierungsgrads und geringen Kurspotentials verkauft. Die Portfoliobeteiligung Inmarsat wurde veräußert, da der Anlageberater alternative Satellitenbetreiber als attraktiver erachtete. Ebenfalls verkauft wurde Transurban Group, die ihre geplante Diversifikationsstrategie in den USA nicht erfüllen konnte und weiterhin ein sehr auf Australien fokussiertes Portfolio aufweist. Auch wurden aufgrund von Bedenken bezüglich der Muttergesellschaft und eines damit einhergehenden Attraktivitätsverlustes die von Babcock & Brown verwalteten Gesellschaften Infrastructure und Public Partnerships abgestossen. Indessen wurde Aguas de Barcelona im Rahmen der Übernahme durch die französische Suez veräußert.

Neuzuflüsse dämpfen Rückgang des Fondsvermögens

Die internationalen Aktienmärkte mussten seit Beginn des Jahres deutliche Kurseinbussen hinnehmen, wobei der MSCI World (EUR) mit einer negativen Entwicklung von rund 18.5% zu Buche schlug. Partners Group Listed Investments – Listed Infrastructure gab im Zuge des prekären Marktumfelds um 17.0%² nach, wobei der Rückgang des Fondsvermögens jedoch durch Neugeldzuflüsse gedämpft wurde und somit per 30.06.2008 EUR 73.79 Mio. betrug. Im Berichtszeitraum erhielt Partners Group Listed Investments – Listed Infrastructure, neben den bereits bestehenden Zulassungen zum öffentlichen Vertrieb für Luxemburg, Deutschland, der Schweiz und Österreich, die öffentliche Vertriebszulassung für Norwegen.

Ausblick

Der Anlageberater ist der Meinung, dass die Finanzmärkte aktuell ein deutlich zu pessimistisches Szenario für den weltweiten Konjunkturverlauf darstellen. Die gegenwärtigen Kursabschläge sind nach Einschätzung des Anlageberaters daher fundamental nicht gerechtfertigt und bieten ein attraktives Einstiegsniveau. Neben der ausgewogenen regionalen und sektoralen Diversifikation kommt im gegenwärtigen Marktumfeld der Titelselektion besondere Bedeutung zu. Dabei sind solche Unternehmen zu bevorzugen, die über stabile, das heisst weitgehend konjunkturunabhängige Cash-Flows verfügen und nur moderate Fremdkapitalquoten aufweisen.

² Partners Group Listed Investments – Listed Infrastructure (I - A): -17.0%
Partners Group Listed Investments – Listed Infrastructure (I - T): -17.0%
Partners Group Listed Investments – Listed Infrastructure (P): -17.3%



Partners Group Listed Investments – Listed Real Estate

Attraktives Einstiegsniveau von Listed Real Estate-Titeln

Auch der Listed Real Estate-Sektor litt unter dem herausfordernden Marktumfeld und musste deutliche Kurseinbussen hinnehmen. Im ersten Halbjahr verlor der globale Listed Real Estate-Markt gemessen am FTSE EPRA/NAREIT Global Real Estate Index³ rund 20%, wobei die asiatischen Märkte am stärksten nachgaben (-28%) und sich Kontinentaleuropa relativ gesehen am besten entwickelte (-11%). Da sich die meisten Beteiligungen im Portfolio, unabhängig von der Region, in der sie tätig sind, durch Eigenschaften wie beispielsweise gesunde Bilanzen, niedrige Verschuldungsgrade, starke Managementteams sowie qualitativ hochwertige Portfolios auszeichnen, hält der Anlageberater diese Entwicklung für übertrieben. Bei Abschlägen für Listed Real Estate-Titel per Ende Juni von rund 30-40% hat die Bewertung vieler Listed Real Estate-Titel nach Ansicht des Anlageberaters ein sehr attraktives Einstiegsniveau erreicht.

Lancierung breit diversifizierten Listed Real Estate-Fonds

Am 3. März 2008 lancierte die Partners Group den Listed Real Estate-Fonds, der Investoren einen über Regionen, Strategien und Sektoren hinweg breit diversifizierten Zugang zu Listed Real Estate-Unternehmen bietet. Seit der Auflegung hat der Fonds ein globales Portfolio bestehend aus 44 Titeln aufgebaut. Der Schwerpunkt wurde dabei auf qualitativ hochwertige Real Estate Investment Trusts (REITs) und Real Estate Investment Gesellschaften (non-REITs) gelegt, die global tätig sind. Regional gesehen legt der Fonds einen starken Fokus auf den Asien-Pazifik-Raum, beispielsweise auf asiatische Wachstumsmärkte und wirtschaftlich reifere Länder, wie Japan und Singapur, da diese Märkte über langfristig attraktive Fundamentaldaten verfügen. Weiterhin investiert der Fonds sowohl in aufstrebenden Wachstumsmärkten Lateinamerikas und Osteuropas, wie beispielsweise Brasilien und Russland, als auch in Nordamerika.

Zwei interessante amerikanische Portfoliobeteiligungen sind die im Retailsektor tätigen US REITs Kimco Realty Corporation und Taubman Centers. Diese Unternehmen besetzen Nischen innerhalb des Einzelhandelsimmobiliensektors und sind daher gut positioniert, um dem derzeitigen Marktumfeld stand zu halten. Kimco Realty ist in knapp 2'000 Shopping-Center investiert und konzentriert sich auf Mieter, die essentielle Güter wie zum Beispiel Lebensmittel und günstige Kleider verkaufen. Taubman Centers hingegen deckt mit seinen 23 Luxuseinkaufszentren, welche mehrheitlich in überdurchschnittlich wohlhabenden Regionen in den USA liegen, das obere und

³ Der FTSE/EPRA NAREIT Global Real Estate Index besteht aus den grössten und am meisten gehandelten Real Estate-Aktien in Asien, Europa und Nordamerika.



oberste Kundensegment ab. Da beide Segmente auch im momentanen Umfeld von relativ stabiler Nachfrage gekennzeichnet sind, sollten diese Firmen wertvolle Ergänzungen für das Portfolio sein.

Outperformance gegenüber Index dank wertorientierten Ansatzes

Seit Auflegung am 3. März 2008 musste der Partners Group Listed Investments – Listed Real Estate einen NAV-Rückgang von 8%⁴ hinnehmen. Trotz dieser Entwicklung konnte der Fonds dank seines defensiven Investitionsansatzes eine Outperformance gegenüber dem FTSE EPRA/NAREIT Global Real Estate Index⁵ von über 3% erzielen. Das Fondsvermögen gab seit Auflegung leicht auf rund EUR 5.0 Mio. nach. Weiter erhielt der Partners Group Listed Investments – Listed Real Estate die öffentliche Vertriebszulassung für Luxemburg, Deutschland, der Schweiz, Österreich und Norwegen.

Ausblick

Der Anlageberater ist der Meinung, dass die Finanzmärkte aktuell ein zu pessimistisches Szenario für den weltweiten Konjunkturverlauf darstellen. Darüber hinaus ist der anhaltenden Verunsicherung der Investoren entgegen zu setzen, dass die Anlageklasse Listed Real Estate nach wie vor von langfristigen Wachstumsfaktoren wie hohem Investitionsbedarf, Urbanisierung, wachsenden Einkommen und global wachsendem Bedarf an Raum pro Kopf profitiert. Die gegenwärtigen Kursabschläge sind nach Einschätzung des Anlageberaters daher nicht oder nur teilweise gerechtfertigt.

Der Fonds plant weiterhin eine Übergewichtung in Märkten, die gesunde Fundamentaldaten wie tiefe Leerstände und anhaltendes Mietzinswachstum aufweisen, wie es beispielsweise in Singapur und China der Fall ist. Neben einer breiten Diversifikation über Regionen und Sektoren hinweg, ist im derzeitigen Marktumfeld eine gründliche Titelselektion bedeutender denn je. Mit seinem Investitionsansatz ist der Fonds gut positioniert, um sich auch zukünftig behaupten zu können.

⁴ Partners Group Listed Investments – Listed Real Estate (I - A): -8.0%

Partners Group Listed Investments – Listed Real Estate (I - T): -8.3%

Partners Group Listed Investments – Listed Real Estate (P): -8.3%

⁵ Der FTSE/EPRA NAREIT Global Real Estate Index besteht aus den grössten und am meisten gehandelten Real Estate-Aktien in Asien, Europa und Nordamerika.