



Lombard Odier Darier Hentsch

Corporate Finance

Gutachten zuhanden des Verwaltungsrates der Absolute Managers AG

betreffend

Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des
öffentlichen Kaufangebots von Absolute Private Equity
AG, Zug für alle sich im Publikum befindenden Inhaber-
aktien der Absolute Managers AG, Zug

23. November 2005

Lombard Odier Darier Hentsch & Cie
Corporate Finance

Sihlstrasse 20 · 8021 Zürich | Postfach 1831 · 8032 Zürich | Schweiz
Telefon +41 (0)1 214 11 11 · Fax +41 (0)1 214 13 39 · www.lodh.com

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis.....	III
Beilagenverzeichnis.....	IV
1 Einleitung	1
1.1 Ausgangslage	1
1.2 Auftrag des Verwaltungsrates der ABSM an LODH Corporate Finance	2
2 Grundlagen und Analyse	3
2.1 Aktienpreisanalyse	5
2.2 Aktienvolumenanalyse	5
2.3 Analyse NAV-Kalkulationen	6
2.4 Analyse NAV-Abschlag	7
2.5 Liquidation der ABSM.....	8
3 Gesamtbeurteilung	9

Abkürzungsverzeichnis

Abschlag	Prozentuale Differenz zwischen Net Asset Value und dem Börsenkurs von Aktien
bzw.	beziehungsweise
CHF	Schweizer Franken
NAV	Net Asset Value
USD	US Dollar
u.U.	unter Umständen
vgl.	vergleiche
z.B.	zum Beispiel
z.Z.	zur Zeit

Beilagenverzeichnis

Beilage 1: Analyse der Entwicklung des Börsenkurses, NAVs und Abschlags

Beilage 2: Analyse der Aktienliquidität vergleichbarer Unternehmen

Beilage 3: Analyse der Abschläge vergleichbarer Unternehmen

Beilage 4: Analyse der Abschläge vergleichbarer Transaktionen

1 Einleitung

1.1 Ausgangslage

Am 28. November 2005 beabsichtigt die Absolute Private Equity AG, Zug (nachfolgend „ABS PE“), den Aktionären der Absolute Managers AG, Zug (nachfolgend „ABSM“), ein öffentliches Kaufangebot (nachfolgend „Kaufangebot“) für alle sich im Publikum befindenden ABSM Inhaberaktien von je CHF 30 Nennwert (nachfolgend „ABSM Inhaberaktien“) zu unterbreiten. Die ABS PE bietet für eine ABSM Inhaberaktie USD 47.50 in bar, was dem durchschnittlichen Eröffnungskurs während der letzten 30 Börsentage vor Veröffentlichung der Voranmeldung am 24. November 2005 plus einer Prämie von 1.55% entspricht. Das Kaufangebot unterliegt keinen Bedingungen.

Die ABSM ist eine an der SWX Swiss Exchange kotierte Investmentgesellschaft, welche ihre Geschäfte primär durch ihre beiden 100%-Tochtergesellschaften Technissimo Ltd (nachfolgend „Technissimo“) und Carry Ltd (nachfolgend „Carry“), beide mit Sitz auf den Cayman Islands, ausführt. Das Anlageziel von ABSM ist ein breit diversifiziertes Portfolio aus ausgesuchten so genannten Seed Hedge Funds mit einem optimalen Risiko/Gewinn-Verhältnis.

Die ABS PE ist wie die ABSM eine an der SWX Swiss Exchange kotierte Investmentgesellschaft, die ihre Geschäfte primär durch ihre auf den Cayman Islands registrierten Tochtergesellschaften abwickelt. Das Anlageziel der ABS PE ist ein breit diversifiziertes Portfolio mit Private Equity Investments mit tiefer Korrelation zu traditionellen Aktien- und Obligationenmärkten.

Seit Januar 2005 wird die Geschäftsführung der beiden Gesellschaften, ABSM und ABS PE, durch die Absolute Investment Services AG, Zürich (nachfolgend „AIS“), wahrgenommen.

1.2 Auftrag des Verwaltungsrates der ABSM an LODH Corporate Finance

Der Verwaltungsrat von ABSM hat LODH Corporate Finance mit der Erstellung eines Gutachtens (Fairness Opinion) zur Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des Kaufangebots beauftragt. Dieses Gutachten ist als Beurteilungsgrundlage für den Verwaltungsrat und dessen Bericht bestimmt. Es darf öffentlich zur Verfügung gestellt werden.

Das Gutachten stellt keine Empfehlung dar, das Kaufangebot anzunehmen oder abzulehnen. Es enthält auch keine Einschätzung über die Auswirkungen, welche der Entscheid einer Annahme oder Ablehnung ergeben kann. Das Gutachten enthält weiter keine Beurteilung über den künftigen Wert der ABSM Inhaberaktie und zu welchen Preisen im Kaufangebot nicht angediente ABSM Inhaberaktien zukünftig gehandelt werden können.

2 Grundlagen und Analyse

Zur Erstellung der Fairness Opinion führte LODH Corporate Finance folgende Tätigkeiten durch:

- Durchsicht des Entwurfs vom 10. November 2005 der Voranmeldung des Kaufangebots (nachfolgend „Voranmeldung“);
- Durchsicht des Entwurfs vom 22. November 2005 des Kaufangebots;
- Durchsicht der uns von ABSM zur Verfügung gestellten Net Asset Value (nachfolgend „NAV“)-Kalkulationen der ABSM, Technissimo und Carry und NAV-Bestätigungen bezüglich der einzelnen Hedge Fund Investitionen der Technissimo;
- Gespräche mit dem Management der AIS über den Prozess der NAV-Kalkulationen und -Bestätigungen;
- Durchsicht und Analyse öffentlich verfügbarer Finanzaufgaben und Marktdaten zur Plausibilisierung der erhaltenen Informationen, im Besonderen:
 - Durchsicht des revidierten Jahresabschlusses per 31. Dezember 2004 und des ungeprüften Halbjahresabschlusses per 30. Juni 2005 der ABSM;
 - Analyse der Entwicklung des Abschlags der ABSM Inhaberaktien;
 - Analyse des Abschlags der ABSM Inhaberaktien im Vergleich zu Aktien anderer Investmentgesellschaften;
 - Analyse der Entwicklung der Marktliquidität der ausstehenden ABSM Inhaberaktien;

- Analyse der Marktliquidität der ausstehenden ABSM Inhaberaktien im Vergleich zu derjenigen der Aktien anderer Investmentgesellschaften;
 - Analyse öffentlich verfügbarer Informationen über vergleichbare Transaktionen bezüglich Investmentgesellschaften in den letzten drei Jahren.
- Beurteilung eines Liquidationsszenarios aus Sicht der Aktionäre.

LODH Corporate Finance hat im Rahmen ihrer Arbeiten keine eigenen Schätzungen oder Bewertungen der Aktiven und Passiven der ABSM oder ihrer direkten oder indirekten Investments vorgenommen.

Die im folgenden gemachte Beurteilung von LODH Corporate Finance basiert u.a. auf finanz- und marktwirtschaftlichen Rahmenbedingungen und berücksichtigt die Kapitalmarktverhältnisse sowie weitere Gegebenheiten, welche zum Zeitpunkt der Beurteilung bestanden oder erwartet wurden und ausgewertet werden konnten.

Bei der Erstellung des Gutachtens hat LODH Corporate Finance die Richtigkeit und Vollständigkeit finanzieller und weiterer von ihr verwendeter Informationen vorausgesetzt und sich darauf verlassen, ohne Verantwortung für die unabhängige Prüfung solcher Informationen zu übernehmen.

Im Weiteren hat sich LODH Corporate Finance auf Zusicherungen des Managements von AIS gestützt, dass dieses sich keiner Tatsachen oder Umstände bewusst ist, wonach die verwendeten Informationen ungenau oder irreführend wären.

2.1 Aktienpreisanalyse

Die ABSM Inhaberaktien werden regelmässig gehandelt, wobei das Management von AIS Kenntnis davon hat, dass ein Finanzinstitut (Credit Suisse, Zürich) als Market Maker aktiv ist. In diesem Sinne wirkt dieses Finanzinstitute ausgleichend auf diesen Markt. Es bestehen jedoch keine Vereinbarungen bezüglich solchen Markttransaktionen zwischen AIS resp. ABSM und dem Finanzinstitut.

Beilage 1 stellt u.a. die Kursentwicklung der ABSM Inhaberaktie seit der statutarischen Zweckänderung im April 2003 (nachfolgend „Zweckänderung“) dar.¹

Der Angebotspreis von USD 47.50 je ABSM Inhaberaktie (nachfolgend „Angebotspreis“) liegt 1.55% über dem durchschnittlichen Eröffnungskurs der ABSM Inhaberaktie während der letzten 30 Börsentage vor Publikation der Voranmeldung resp. 1.71% über dem Eröffnungskurs der ABSM Inhaberaktie am Vortag der Publikation der Voranmeldung.

Seit Jahresbeginn 2005 bis zum Vortag der Voranmeldung betrug der Kursgewinn der ABSM Inhaberaktie 10.3%.

2.2 Aktienvolumenanalyse

Beilage 2 stellt die wöchentlich gehandelten Volumen resp. die Marktliquidität der ABSM Inhaberaktie und der Aktien ausgewählter anderer Investmentgesellschaften während einem Jahr vor Publikation der Voranmeldung dar. Kriterien zur Auswahl der anderen Investmentgesellschaften sind primär deren Marktkapitalisierungen.

Die Liquidität der ABSM Inhaberaktie ist als sehr niedrig zu beurteilen, liegt jedoch im Vergleich zur Aktienliquidität anderer Investmentgesellschaften leicht über dem Durchschnitt.

¹ Vgl. Kaufangebot, Ausgangslage

2.3 Analyse NAV-Kalkulationen

Investmentgesellschaften werden üblicherweise auf der Basis ihres NAVs (zu Marktwerten) bewertet. Für Technissimo, welche gemäss Abschluss per 11. November 2005 hauptsächlich in fünf Seed und einen Developed Hedge Fund investiert ist, übermitteln unabhängige Hedge Fund-Bewertungsspezialisten (Bank of Butterfield, Grand Cayman; Admiral, Grand Cayman; Bisys, Dublin) dem Administrator der Technissimo wöchentlich Schätzungen des NAVs der einzelnen Investments. Jeweils per Ende jeden Monats werden verbindliche NAVs übermittelt. Für Carry basiert der NAV im zuletzt verfügbaren Abschluss per 31. Oktober 2005 hauptsächlich auf dem Anschaffungswert eines im Oktober 2005 erfolgten Investments in einen neuen Seed Hedge Fund abzüglich einer Forderung seitens ihrer Muttergesellschaft ABSM, welche anfangs November 2005 in Eigenkapital von Carry gewandelt wurde. Der Administrator (Citco Fund Services NV, Amsterdam) berechnet die NAVs von Technissimo und Carry und leitet diese an den Administrator von ABSM (Credit Suisse, Zürich) weiter. Dieser erstellt darauf hin einen konsolidierten NAV der ABSM. Vor der wöchentlichen Veröffentlichung des NAV der ABSM finden Kontrollen durch AIS statt. Die Kalkulation des NAV von ABSM erscheint zweckmässig organisiert und erfolgt regelmässig.

Per 31. Oktober 2005 bestand der NAV von ABSM hauptsächlich aus den NAVs von Technissimo und Carry und weiteren nicht wesentlichen Nettoaktiven. Anfangs November 2005 gewährte Credit Suisse, Zürich, ABSM ein Darlehen, welches diese Carry als Vorschuss für eine anfangs Dezember 2005 durchzuführende Kapitalerhöhung gewährte. Der Vorschuss wurde von Carry anfangs November 2005 verwendet, um ein neues Investment in einen Private Equity Fonds zu tätigen.

Bezüglich des NAV von Technissimo haben wir keine Abweichungen zwischen den NAV-Bestätigungen der Bewertungsspezialisten und der vom Administrator von ABSM im konsolidierten Abschluss per 11. November 2005 verwendeten NAV festgestellt.

Ebenso haben wir bezüglich Carry keine Abweichungen zwischen dem NAV vom 31. Oktober 2005, unter Berücksichtigung der oben beschriebenen Vorgänge im November 2005, und dem vom Administrator von ABSM im konsolidierten Abschluss per 11. November 2005 verwendeten NAV festgestellt.

2.4 Analyse NAV-Abschlag

Aus dem Vergleich des per 11. November 2005 publizierten NAV von ABSM zum Angebotspreis ergibt sich ein Abschlag von 6.3%.

Beilage 1 stellt u.a. die historische Entwicklung des Abschlags der ABSM Inhaberaktie seit der Zweckänderung dar. Der dem Angebotspreis zugrunde liegende Abschlag von 6.3% ist einer der geringsten Abschläge während der dargestellten Zeitdauer (der geringste ausgewiesene Abschlag betrug 4.4% per 23. Juli 2004).

Beilage 3 stellt einen Vergleich des Abschlags der ABSM Inhaberaktie zum Abschlag der Aktien ausgewählter Investmentgesellschaften während eines Jahres vor Publikation der Voranmeldung dar.

Im Vergleich zu den Aktien anderer Investmentgesellschaften liegt der dargestellte historische Abschlag der ABSM Inhaberaktie mit rund 9.0% unter dem Durchschnitt des Abschlags vergleichbarer Investmentgesellschaften von 11.2%. Analysen von Abschlägen während drei Monaten resp. einem Monat vor Publikation der Voranmeldung haben keine massgeblichen Abweichungen zu den obenstehenden Ergebnissen gezeigt.

Beilage 4 stellt die Abschläge ausgewählter vergleichbarer Transaktionen dar. Diese Abschläge sind massgeblich höher (11.5% bis 31.7%) als der dem Angebotspreis zugrunde liegende Abschlag (6.3%).

2.5 Liquidation der ABSM

Bei einer Liquidation der ABSM würden die nach der Liquidation der Investments und der Tochtergesellschaften der ABSM und der Bezahlung sämtlicher Verbindlichkeiten vorhandenen liquiden Mittel an die Aktionäre ausbezahlt.

Bei in der Schweiz steuerlich ansässigen Aktionären, welche die Aktien im Privatvermögen halten, unterliegt die Differenz zwischen dem Nennwert der Aktien und dem Liquidationserlös der Einkommenssteuer. Bei der Höhe der Besteuerung bestehen kantonale Unterschiede. Bei Aktionären, welche die Aktien im Geschäftsvermögen halten, gilt das Buchwertprinzip. Bemessungsbasis bildet die Differenz zwischen Buchwert und Liquidationserlös. Je nach Rechtsform der Aktionärin und Höhe der Beteiligung reduziert sich deren Besteuerung durch Beteiligungsabzug und/oder Holdingprivileg.

Die Differenz zwischen dem Nennwert der Aktien und dem Liquidationserlös unterliegt zudem der Verrechnungssteuer von 35 Prozent. Diese Steuer kann von in der Schweiz ansässigen Aktionären zurückgefordert bzw. an ihre Steuern angerechnet werden. Bei ausländischen Aktionären hängt das Ausmass und die Möglichkeit der Rückforderung vom Bestand und Inhalt eines zwischen deren Ansässigkeitsstaat und der Schweiz abgeschlossenen Doppelbesteuerungsabkommens ab.

Nach unseren Abklärungen würde ein Liquidationsszenario insbesondere für Privataktionäre und im Ausland ansässige Aktionäre, welche aufgrund der spezifischen Doppelbesteuerungsabkommenssituation nicht sämtliche Verrechnungssteuern zurückfordern oder anrechnen können, mit Bezug auf die durch die Schweiz erhobenen Steuern zu einem im Vergleich mit dem Kaufangebot tieferen Erlös führen. Diese Aktionäre könnten u.U. bei einem Verkauf einen steuerfreien Kapitalgewinn realisieren bzw. würden nicht durch die Verrechnungssteuer belastet.²

² Hinsichtlich möglicher Steuerfolgen von Aktionären bei Annahme des Kaufangebots verweisen wir im Weiteren auf Abschnitt I Paragraph 5 des Kaufangebots.

3 Gesamtbeurteilung

Im Vordergrund der Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des Kaufangebots stand die Analyse bestehender NAV-Kalkulationen von ABSM und von Abschlägen der ABSM Inhaberaktie und von Aktien ausgewählter anderer Investmentgesellschaften. Insbesondere wurde der Angebotspreis auch im Vergleich zur Kursentwicklung der ABSM Inhaberaktie über die letzten Jahre beurteilt.

Unter Berücksichtigung aller Analysen und Beurteilungen kommt LODH Corporate Finance zum Schluss, dass der Angebotspreis des Kaufangebots von USD 47.50 je ABSM Inhaberaktie (netto, abzüglich des Bruttobetrags allfälliger Verwässerungseffekte, z.B. Dividendenzahlungen, Kapitalerhöhungen mit unter Börsenkurs liegenden Ausgabepreis der Aktien, Kapitalrückzahlungen, Verkäufen von eigenen Aktien unter dem Angebotspreis und Ausgabe von Optionen, die vor dem Vollzug des Angebots eintreten) finanziell angemessen und fair erscheint.

Das Gutachten untersteht schweizerischem Recht. Gerichtsstand ist Zürich.

Mit freundlichen Grüßen

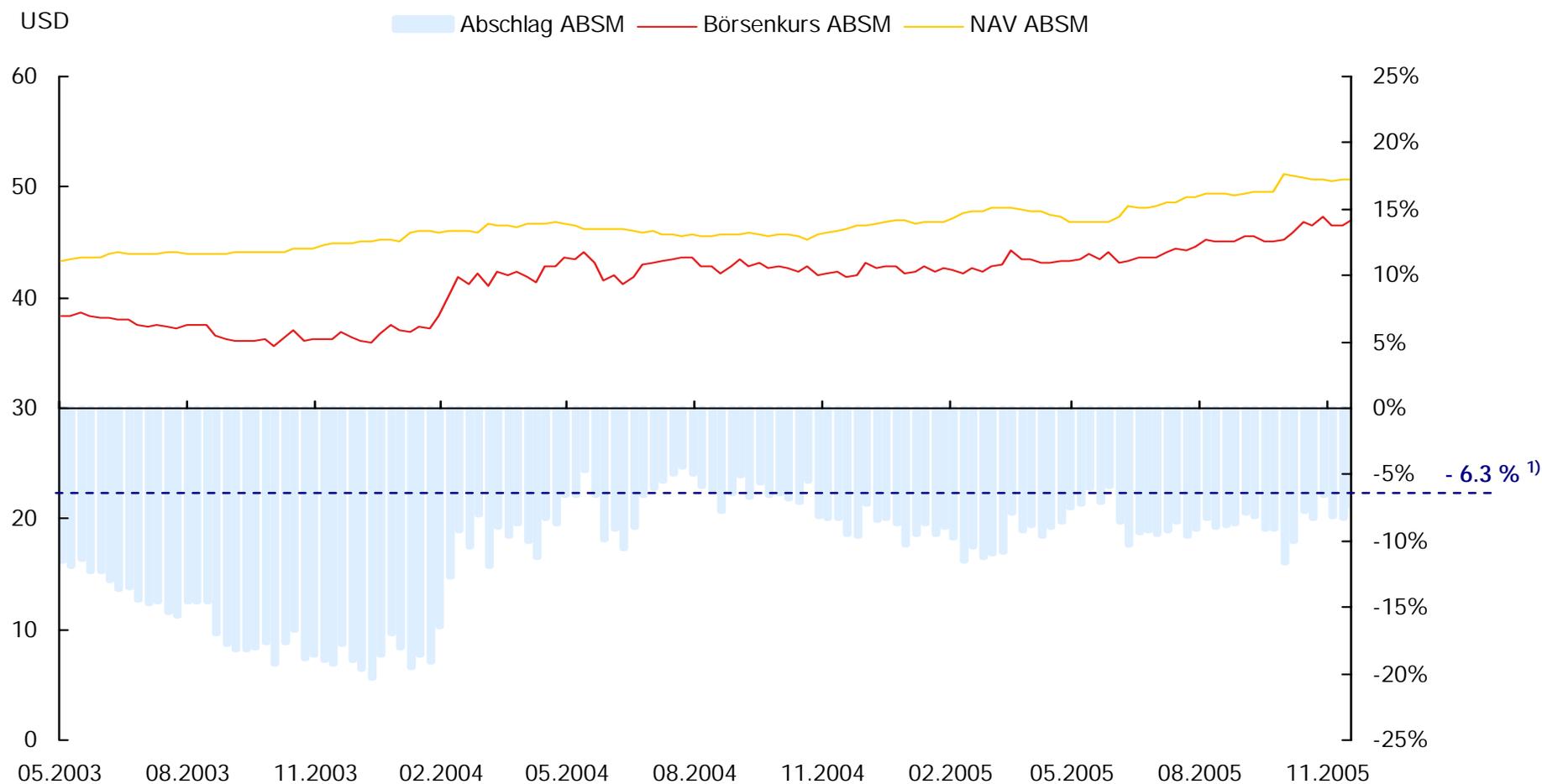
Lombard Odier Darier Hentsch & Cie
Corporate Finance

Philippe Leuenberger

Robin Richiger

Beilagen

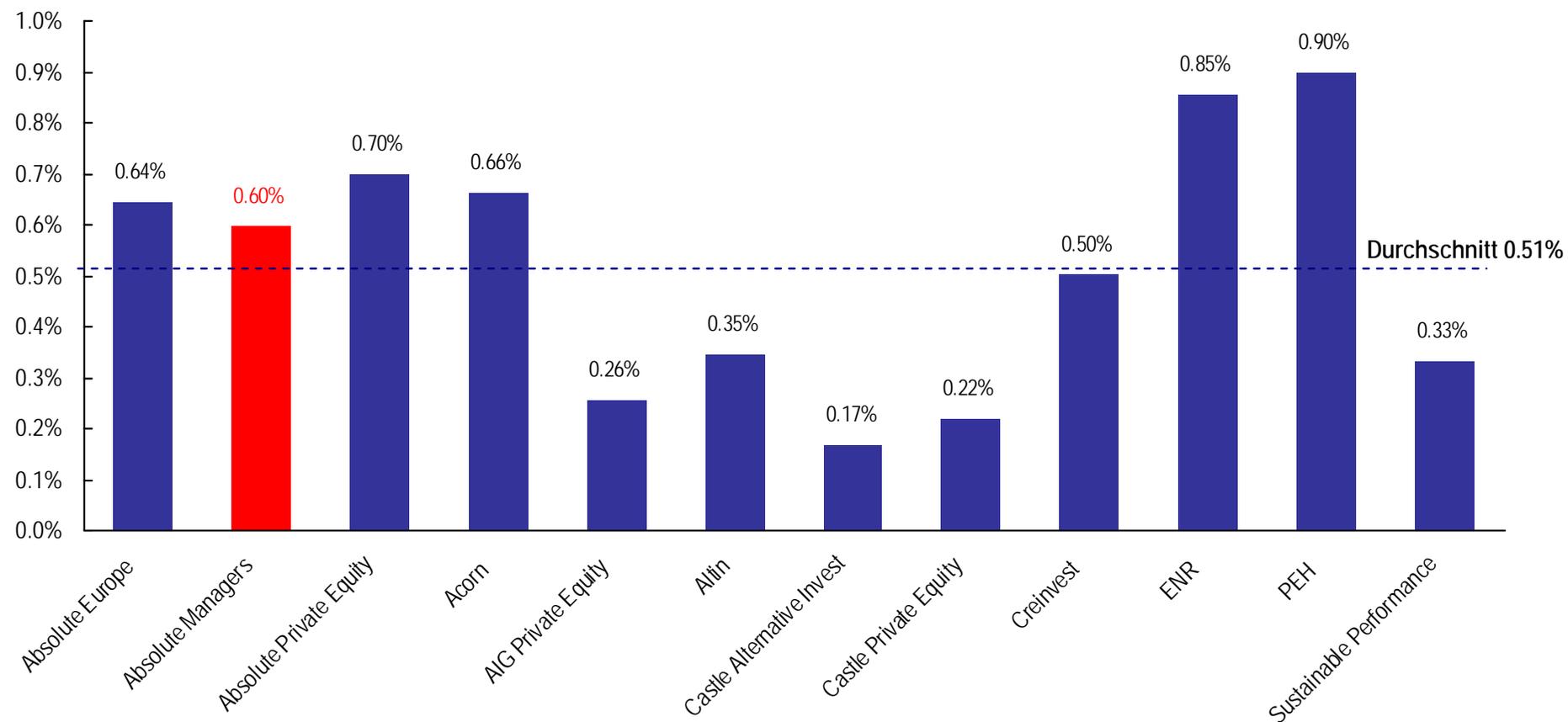
Beilage 1: Analyse der Entwicklung des Börsenkurses, NAVs und Abschlags



1) Entspricht dem, dem Angebotspreis zugrunde liegenden Abschlag

Quelle: Bloomberg

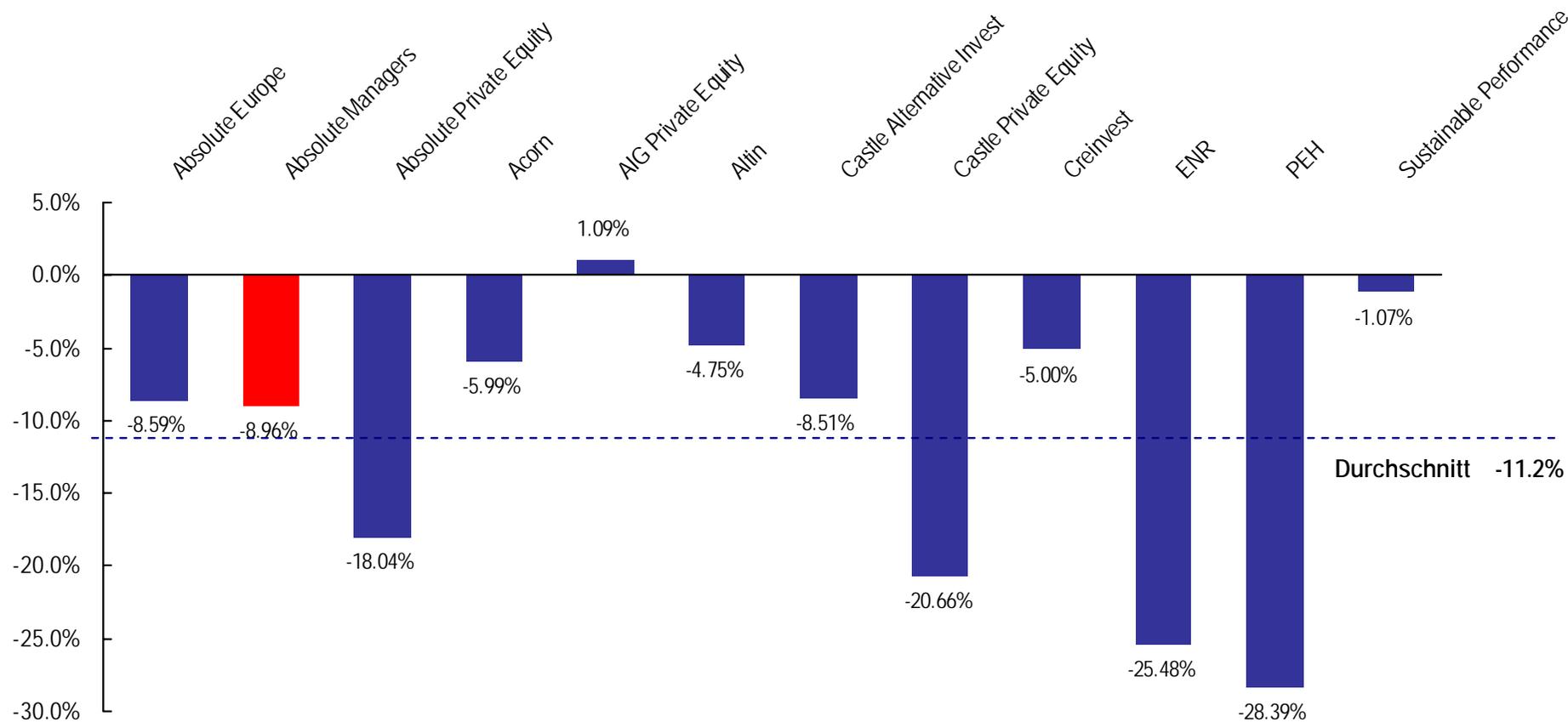
Beilage 2: Analyse der Aktienliquidität vergleichbarer Unternehmen



Entspricht jeweils dem Durchschnitt der wöchentlichen Aktienliquidität während 1 Jahr vor Publikation der Voranmeldung, d.h. wöchentlich gehandeltes Volumen / total ausstehende Aktien.

Quelle: Bloomberg

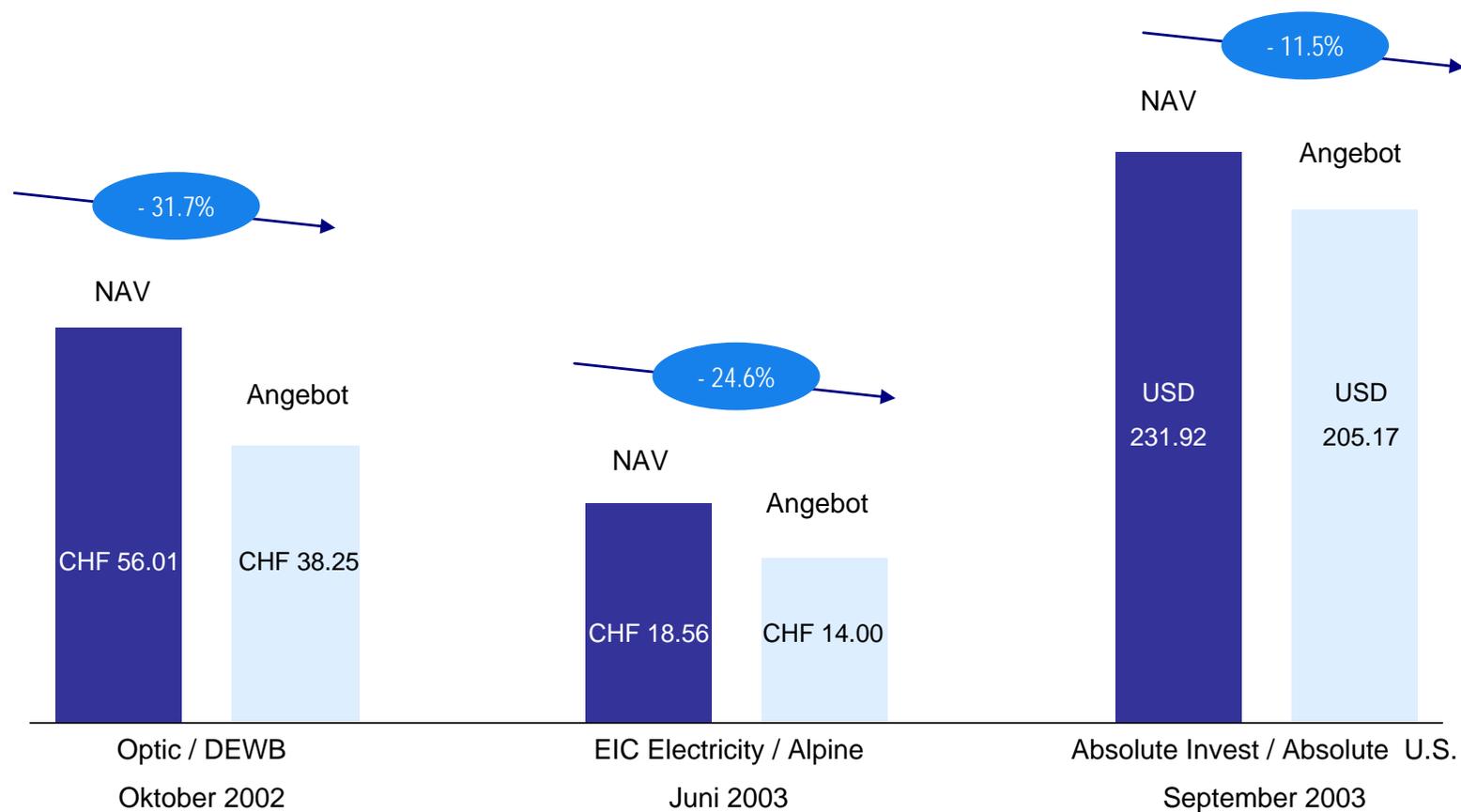
Beilage 3: Analyse der Abschläge vergleichbarer Unternehmen



Entspricht jeweils dem Durchschnitt der wöchentlichen Abschläge während 1 Jahr vor Publikation der Voranmeldung, d.h. (NAV – Börsenkurs / NAV).

Quelle: Bloomberg

Beilage 4: Analyse der Abschlüsse vergleichbarer Transaktionen



Die NAVs entsprechen jeweils dem zuletzt publizierten NAV der Zielgesellschaft vor Publikation der Voranmeldung. Das öffentliche Kaufangebot von Gehold SA, Genf für alle sich im Publikum befindenden Inhaberaktien der EIC Electricity SA, Genf wurde in der Analyse nicht berücksichtigt, da EIC zum Zeitpunkt der Transaktion über keine bedeutsamen Investments mehr verfügte (Quelle: Empfehlung der Übernahmekommission vom 17.2.05).

Quelle: Thomson One Banker, Bloomberg