

ENDE GUT, ALLES GUT

Über Private-Equity-Fonds können Privatanleger in Unternehmensbeteiligungen abseits der Börse investieren. Wie erfolgreich die Investments sind, zeigt sich regelmäßig erst beim Exit.

Die einen nennen sie Whirlpool, die anderen Jacuzzi: Die – je nach Sichtweise – großen Badewannen oder kleinen Pools mit Massage-Düsen, die meist in Nobel-Badezimmern, Gärten oder Spa- und Wellnessbereichen stehen. Die Geschichte der ursprünglich für medizinische Zwecke entwickelten Bassins reicht über 100 Jahre zurück: Um 1900 wanderten die Gebrüder Jacuzzi aus Italien in die USA aus, gründeten dort das Unternehmen Jacuzzi Brothers und bauten zunächst Flugzeuge. Nachdem in den 1940er-Jahren einer der Söhne an Rheuma erkrankt war, widmete sich sein Vater Candido Jacuzzi fortan der Entwicklung von medizinischen Geräten zur Hydrotherapie. Daraus entstand in den 1960ern schließlich ein rundes, sprudelndes Wasserbecken, berichtet der Private-Equity-Spezialist RWB.

RWB? Wieso RWB? Das ist schnell erklärt: Die Jacuzzi-Familie hat das Unternehmen an Finanzinvestoren verkauft, nachdem sich familienintern kein Nachfolger mehr gefunden hatte. Zuletzt war es unter anderem in der Obhut des RWB-Zielfondsmanagers Ares und wurde vor Kurzem veräußert. Davon profitieren auch deutsche Privatanleger: Die RWB Fonds International II und III erhalten Rückflüsse in Höhe von 550.000 US-Dollar, so die RWB-Meldung.

Freilich: Die beiden Fonds haben zusammen ein gezeichnetes Kapital von rund 950 Millionen Euro. Ein Rückfluss von 550.000 US-Dollar ist also nicht viel mehr als ein Sektkübel Wasser im Jacuzzi, um im Bild zu bleiben. Doch RWB produziert solche Meldungen am laufenden Band. So berichtete das Unternehmen Mitte Mai über einen Rückfluss von rund vier Millionen Euro an drei seiner Fonds. Sie stammen aus dem Verkauf eines Spezialunternehmens für Softwarelösungen für visuelle Effekte in professionellen Film- und Videoproduktionen („Special Effects“).

Wiederum eine Woche zuvor informierte RWB über Zahlungen von insgesamt 1,2 Millionen Euro an vier ihrer Fonds nach dem Verkauf eines deutschen Unternehmens aus dem Bereich der künstlichen Intelligenz. Ebenfalls aus dieser Zukunftsbranche – in diesem Fall dynamische personalisierte Werbung – stammten knapp zwei Millionen US-Dollar Rückfluss der vorherigen Transaktion. So füllt sich das Fonds-Bassin nach und nach.

Die vielen Transaktionen sind kein Zufall. Sie resultieren aus der Konzeption der RWB-Emissionen als Dachfonds. Diese beteiligen sich – direkt oder mittelbar – an verschiedenen Zielfonds, die das Kapital ihrerseits in mehrere Zielunternehmen investieren. Auf diese Weise werden die Risiken des im Einzelfall sehr volatilen

Geschäfts mit den außerbörslichen Unternehmensbeteiligungen breit gestreut (allerdings auch die Ergebnisse einzelner sehr erfolgreicher Investitionen entsprechend nivelliert). Zudem sitzen die Privatanleger auf diese Weise in einem Pool zusammen mit anderen, meist institutionellen Investoren, die ebenfalls entsprechend hohe Ansprüche an die Zielfonds haben.

So hat sich der 2008 geschlossene RWB Global Market Fonds International III inklusive vorgenommener Re-Investitionen bis zum Jahresende 2018 insgesamt an 1.778 Unternehmen mittelbar beteiligt. Der Fonds ist mit einem gezeichneten Kapital von knapp 580 Millionen Euro die bisher größte Emission von RWB. Insgesamt 726 der Zielunternehmen wurden ausweislich seines jüngsten Portfolio-Reportings bereits wieder „realisiert“, spricht verkauft, an die Börse gebracht oder in Einzelfällen auch abgeschrieben.

Der „Realisationsmultiplikator“ beträgt demnach 2,0. Der Wert der realisierten Zielunternehmen hat sich also im Schnitt verdoppelt. Der Gesamtwert des Fonds inklusive bereits geleisteter Auszahlungen und nach Abzug der Kosten beläuft sich nach dem jüngsten Portfolio-Reporting auf 122 Prozent des eingezahlten Kapitals. Die Bewertung der noch nicht verkauften Unternehmensbeteiligungen basiert dabei nach den Erläuterungen auf konservativen Wertansätzen. Was sie wirklich wert sind, zeigt sich jeweils erst mit der Veräußerung, also dem „Exit“. RWB schätzt den tatsächlichen Gesamtrealisationswert des Fonds auf Basis bisheriger Erfahrungen auf 215 Prozent des eingesetzten Kapitals.

Auch Wealthcap und MHC Marble House Capital setzen auf das Dachfondskonzept – mit Schwerpunkt Europa

Das Unternehmen betreibt das Geschäft seit nunmehr 20 Jahren (siehe Interview Seite 74) und hat aktuell zwei Dachfondskonzepte in der Platzierung: Den RWB International VII, der eine extrem breite, weltweite Streuung anstrebt und diese auch durch Re-Investitionen erreichen will, sowie den Direct Return II, der fast ohne Startkosten auskommt und im Gegenzug eine höhere Erfolgsgebühr für das Management vorsieht. Der Direct Return kommt dadurch mit nur einer Investitionsrunde aus und plant einen entsprechend schnelleren Kapitalrückfluss für die Anleger.

Beteiligungen sind jeweils bereits ab einmalig 2.500 Euro oder mit Ratenzahlungen ab 25 beziehungsweise 50 Euro im Monat möglich. Eine deutlich größere Summe müssen die Anleger bei den



Horst Güdel (links) und Norman Lemke, RWB. Sie sind aktuell mit zwei international investierenden Private-Equity-Dachfonds in der Platzierung: einem langfristig angelegten Re-Investitionskonzept und einem Fonds, der fast ohne Initialkosten auskommt.

beiden anderen aktuellen Dachfondskonzepten mindestens aufbringen: 20.000 Euro. Das Fondsportfolio Private Equity 21/22 der Münchener Wealthcap konzentriert sich dabei auf Europa und auf etablierte große oder mittelgroße Unternehmen, wobei die Nummer 21 für den Publikumsvertrieb ab 20.000 Euro steht und die 22 für Beteiligungen ab 200.000 Euro mit etwas geringeren Gebühren.

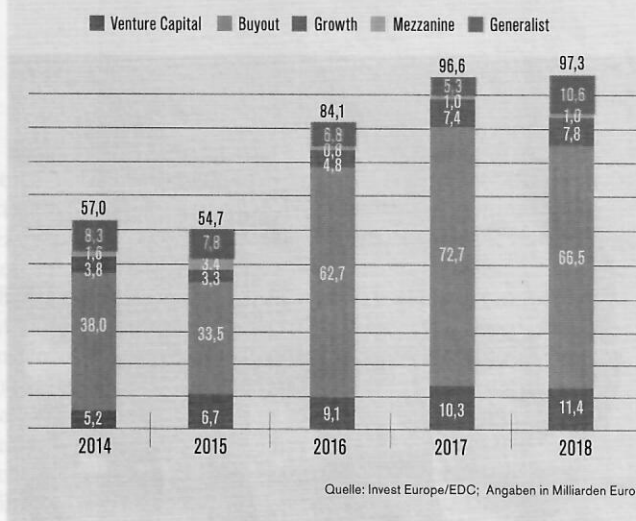
Ansonsten sind beide Fondsvarianten identisch und investieren in das gleiche Portfolio. Geplant ist die Beteiligung an mindestens

drei Zielfonds mit insgesamt mindestens 30 bis 60 Einzelunternehmen, so die Investitionsbroschüre. Zwei Zielfonds wurden bereits ausgewählt und mit insgesamt 46 Millionen Euro gezeichnet (Stand 10. Mai 2019). 26 Millionen Euro davon entfallen allerdings wiederum auf einen Wealthcap-Spezialfonds, der seinerseits als Dachfonds konzipiert ist.

Der andere Publikums-Dachfonds, der sich derzeit ab 20.000 Euro in der Platzierung befindet, ist der Marble House SL Capital

Fast 100 Milliarden Euro frisches Kapital in 2018

Fundraising-Volumen in Europa nach Finanzierungsphasen.



Mid Market Plus Fund. Er konzentriert sich mit mindestens 70 Prozent der angestrebten Investitionen ebenfalls auf Europa, kann aber bis zu 30 Prozent in Nordamerika anlegen. Im Fokus sind kleine und mittlere Mittelstands-Portfoliounternehmen.

Als Investment Advisor des Fonds fungiert SL Capital Partners, eine Tochtergesellschaft von Standard Life Investments und Standard Life Aberdeen plc. aus Schottland. Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) ist die MHC Marble House Capital AG aus Hamburg. Das Unternehmen hatte die Öffentlichkeit im Mai über eine traurige Nachricht zu informieren: Roderich Widenmann, der Gründer und Vorstandsvorsitzende der MHC war im Alter von nur 54 Jahren plötzlich und unerwartet verstorben. Er hatte die MHC 2005 gegründet und über 13 Jahre geführt.

„Für uns ist sein Tod an erster Stelle ein großer menschlicher Verlust“, hieß es in der Mitteilung. „Die Geschäfte müssen und werden aber ohne Unterbrechung fortgeführt werden. Die Aufgaben von Herrn Widenmann werden nach Maßgabe des bestehenden Kontinuitätsplanes zunächst innerhalb der Leitungsebene der MHC Marble House Capital AG verteilt“, so die Mitteilung weiter. Damit sei sichergestellt, dass der gewohnte Produkt- und Dienstleistungsumfang unverändert zur Verfügung gestellt werden könne. Auf Nachfrage bestätigte Vertriebsleiter Georg Schneider Ende Mai: „Die Platzierung wurde nicht unterbrochen und läuft ganz normal bis 31. Dezember 2019. Diese Woche konnten wir die ersten beiden Zielfonds-Investments anbinden“. Anleger können sich also weiterhin an dem Fonds beteiligen.

Nach einem halben Jahr Pause kündigt auch die HMW Emissionshaus AG ein neues Angebot an, war bei Redaktionsschluss damit aber noch auf dem Markt. HMW bietet die einzigen Fonds für Privatanleger in Deutschland an, die Venture Capital (VC) direkt in die Beteiligungsgesellschaften investieren: Die Fonds der MIG Verwaltungs AG aus München. Nach dem schon Ende 2016 voll platzierten MIG Fonds 15 war im Dezember 2018 auch Fonds 14 geschlossen worden – mit einem beachtlichen Zeichnungsvolumen von 90 Millionen Euro. „In Juni 2019 starten wir den Vertrieb unseres neuen MIG Fonds 16 in Deutschland“, kündigt Dr. Mat-

thias Hallweger, Vorstand der HMW, an. Der Fonds werde eine neue Generation an MIG Fonds einläuten. „Zum einen, weil wir beabsichtigen, diesen mit 160 Millionen Euro zum investitionsstärksten MIG Fonds zu machen. Zum anderen, weil wir zum ersten Mal das beste aus zwei Welten in einen Fonds integriert haben“, so Hallweger. Bislang hat MIG die Konzepte für Einmal- und Teilzahlungen in getrennten Fonds angeboten. Nun kommt beides gleichzeitig. „Mit zwei Anteilklassen kommen wir den unterschiedlichen Bedürfnissen unserer Anlegergruppen nach. Wir kombinieren die Einmalanlage so mit dem bekannten und bewährten Teilzahlungsmodell über sechs jährliche Capital Calls aus dem MIG Fonds 14“, erklärt Hallweger.

Somit entstehe schon während der Platzierungsphase eine starke Anfangskapitalisierung für ein substanzstarkes Beteiligungsportfolio. „Die Capital Calls ermöglichen die Teilnahme an weiteren Finanzierungsrunden und erhöhen damit die Renditechancen signifikant“, so Hallweger. Vermutlich im Juli oder August soll der Vertrieb des MIG Fonds 16 auch in Österreich starten. Dort sei es gelungen, die gesetzliche Mindestzeichnungssumme für außerbörsliche Beteiligungen von 100.000 auf 10.000 zu senken. Das habe zuletzt gerade in den turbulenten politischen Wirren des Nachbarlandes „auf Messers Schneide gestanden“, berichtet Hallweger. „Mit Zutun vieler Beteiligter konnte diese Regelung aber dennoch in die Umsetzung gebracht werden, ein toller Erfolg für unser gesamtes Unternehmenskonstrukt“, sagt er.

Die MIG Fonds investieren in erster Linie in junge Technologieunternehmen in Deutschland und Österreich. Zielbranchen sind zum Beispiel Biotechnologie, Healthcare oder Material-/Umwelttechnik. Aktuell besteht das Beteiligungsportfolio der MIG AG aus 24 Unternehmen, an denen sich in der Regel jeweils mehrere MIG Fonds – teilweise zu unterschiedlichen Zeitpunkten – beteiligt haben. Der jüngste Neuzugang im Beteiligungsportfolio allerdings hat seinen Sitz in Kopenhagen (Dänemark): Das digitale Gesundheitsunternehmen Liva Healthcare. Die MIG Fonds 4, 10 und 14 investieren dort insgesamt rund drei Millionen Euro. Weitere über fünf Millionen Euro der Finanzierungsrunde stammen von zwei weiteren VC-Investoren.

Ziel ist, den Aufbau oder die Expansion eines Unternehmens zu finanzieren und so dessen Wert zu steigern

Liva Healthcare wurde 2015 gegründet und betreibt eine digitale Plattform, die inzwischen von einer großen Anzahl von Gesundheitsorganisationen in Nordeuropa genutzt wird, um chronischen Erkrankungen wie Diabetes 2 und Herzinsuffizienzen vorzubeugen beziehungsweise diese besser zu steuern, so eine Mitteilung der MIG. Liva sei wie die drei im Jahr 2018 eingegangenen Beteiligungen im Bereich der Digitalisierung angesiedelt. „Wir erweitern unser Portfolio damit systematisch um junge digitale Geschäftsmodelle in unterschiedlichen Branchen, damit unsere Anleger von diesem zentralen Zukunftsfeld künftig profitieren werden“, erklärt MIG-Vorstand Michael Motschmann.

Ob sich die Erwartungen erfüllen, zeigt sich auch bei diesen Investitionen regelmäßig erst beim Exit, also dem Verkauf oder Börsengang des Zielunternehmens. Laufende Überschüsse oder Dividenden spielen keine Rolle. Vielmehr besteht das Ziel darin, den Aufbau oder die Expansion eines Unternehmens zu finanzieren, so dessen Wert zu steigern und ihn schließlich durch einen

glichst lukrativen Exit zu realisieren. 2018 ist MIG das in zwei Fällen gelungen. Ende des Jahres wurde das Beteiligungsunternehmen Silteetra für einen Brutto-Kaufpreis von 124 Millionen Euro an Infineon veräußert. Mehrere MIG Fonds hielten zusammen 83,3 Prozent an dem Spezialisten für die effiziente Bearbeitung von Kristallen für die Halbleiterindustrie aus Dresden. Das entspricht einem Anteil von gut 100 Millionen Euro brutto für die MIG Fonds. Laut MIG handelte es sich um den Exit mit den bislang höchsten Rückflüssen an die MIG Fonds. Zuvor hatte MIG im vergangenen Mai das Beteiligungsunternehmen NFON, einen Anbieter von Internet-Telefonie, an die Börse gebracht. Die MIG Fonds 9 und 11 veräußerten im Rahmen des Börsengangs (Initial Public Offering, kurz IPO) einen Teil ihrer Aktien.

„Die Nachfrage nach Beteiligungskapital durch Unternehmen jeglicher Größe ist ungebremst“

Aus den beiden Exits „konnten wir insgesamt die Rekordsumme von bislang über 87 Millionen Euro an Investoren der MIG Fonds 9, 10, 12, 13 und 15 ausschütten“, berichtet Michael Motschmann. Unlängst hat das Fondsmanagement auch die noch verbliebenen eine Million NFON-Aktien veräußert. „So sollte im dritten Quartal 2019 wiederum ein zweistelliger Millionenbetrag an unsere Anleger ausgeschüttet werden“, kündigt HMW-Vorstand Hallweger an.

Ob und mit welchen Ergebnissen in nächster Zeit weitere Exits möglich sein werden, hängt in erster Linie von der Entwicklung der Zielunternehmen selbst ab. Nicht ganz unwichtig ist aber auch das allgemeine Umfeld für solche Transaktionen. Dieses hat sich im ersten Quartal 2019 auf hohem Niveau etwas eingetrübt: Der Geschäftsklimaindex des German-Private-Equity-Barometers sank gegenüber dem letzten Quartal 2018 um 3,1 Zähler auf 64,7 Saldenpunkte. Der Index wird alle drei Monate von der staatlichen KfW Bank zusammen mit dem Bundesverband deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) auf Basis der Befragung von 250 BVK-Mitgliedern und weiteren deutschen Beteiligungsgesellschaften errechnet.

Demnach werden sowohl die aktuelle Geschäftslage als auch die Geschäftserwartung pessimistischer bewertet als zuvor. Das betrifft vor allem das Segment Venture Capital (VC), also frühe Finanzierungsphasen. „Auf dem VC-Markt kann das Geschäftsklima seinen Rekordwert aus dem Schlussquartal des Vorjahres nicht halten und kühlt sich zum Jahresbeginn relativ deutlich um 12,6 Zähler auf 66,7 Saldenpunkte ab“, heißt es in einer gemeinsamen Veröffentlichung von KfW und BVK. Das VC-Marktumfeld zeige sich allerdings weiterhin stark. Das Fundraisingklima, also die Möglichkeit, frisches Kapital einzusammeln, stieg auf ein neues Hoch und toppte im ersten Quartal 2019 den bisherigen Bestwert aus dem Schlussquartal 2017. Auch setze die Bewertung der Stärke des Dealflows ihren Aufwärtstrend fort und sei auf ein Rekordhoch geklettert. „Zudem zeigt sich bei den Einstiegspreisen eine deutliche Entspannung“, so die Mitteilung.

Im Spätphasensegment habe sich das Geschäftsklima nach dem deutlichen Stimmungsabschwung im zweiten Halbjahr 2018 zum Jahresbeginn stabilisiert. Der entsprechende Indikator legte im 1. Quartal 2019 sogar leicht zu, um 3,5 Zähler auf 63,2 Saldenpunkte. Ulrike Hinrichs, geschäftsführendes BVK-Vorstandsmitglied: „Die aktuell leichte Stimmungsabkühlung bedeutet eine



Dr. Matthias Hallweger, HMW: „Im dritten Quartal 2019 sollte wiederum ein dreistelliger Millionenbetrag an unsere Kunden ausgeschüttet werden.“

Stabilisierung auf hohem Niveau und unterstreicht nur, dass der Beteiligungsmarkt durchaus in der Lage ist, zu korrigieren und dass er nicht, wie bereits von einigen Beobachtern postuliert, ungebremst in eine Blase hineinläuft.“ Dazu passe auch, dass offenbar der Höhepunkt beim Preisniveau erreicht worden sei. „Mit Blick auf die Zukunft der Branche gilt es nun insbesondere, das gute Fundraising-Umfeld zu nutzen und neue Mittel für die Investitionen der Zukunft zu sichern. Denn die Nachfrage nach Beteiligungskapital durch Unternehmen jeglicher Größe ist ungebremst“, so Hinrichs.

So fließen weiterhin hohe Summe in Private Equity, auch im restlichen Europa. Nach einer Erhebung des Branchenverbands Invest Europe wurde 2018 insgesamt die gewaltige Summe von 97,3 Milliarden Euro an frischem Kapital für europäische Private-Equity-Fonds eingesammelt. Davon entfielen 11,3 Milliarden Euro auf Venture Capital – ein neuer Rekordwert. Um rund acht Prozent zurückgegangen ist hingegen das Volumen der neuen Kapitalzusagen im Bereich Buyouts, also die Übernahme etablierter Unternehmen. Dennoch blieben diese Fonds mit einem Platzierungsvolumen von 66,5 Milliarden Euro auch 2018 das mit Abstand größte Marktsegment (siehe Grafik linke Seite).

Den größten Anteil am gesamten Mittelaufkommen haben laut Invest Europe mit 31 Prozent Pensionsfonds, also Institutionen für die Altersversorgung ihrer Begünstigten. Weitere elf Prozent stammen von Versicherungsgesellschaften. Privatanleger, die über Publikumsfonds in diese Branche investieren, befinden sich also in guter Gesellschaft.

Stefan Löwer, Cash.

„IN GUTEN WIE IN SCHLECHTEN ZEITEN“

Seit 20 Jahren ist die RWB Group auf Private-Equity-Dachfonds spezialisiert. Cash sprach mit den Gründern und Vorständen Horst Güdel und Norman Lemke über Vergangenheit, Gegenwart und Zukunft.

RWB zählte 1999 zu den ersten Anbietern von Private-Equity-Dachfonds für Privatanleger und gehört heute zu den wenigen verbliebenen. Worauf führen Sie zurück, dass Sie sich durchsetzen konnten und andere nicht?

Lemke: Wir haben uns im Vergleich zu den meisten Wettbewerbern von Beginn an einzig und allein auf Private Equity spezialisiert und haben keine Nebenbaustellen aufgemacht. Viele unserer früheren Wettbewerber hatten keine echte Private-Equity-Expertise im Haus, sondern haben diese extern eingekauft. Daneben waren sie noch in anderen Assetklassen tätig, vielfach auch bei Schiffsbeteiligungen. Mit dem Zusammenbruch der Schiffsfonds sind einigen Anbietern der Vertrieb und damit der Marktkontakt abhandengekommen, obwohl das Private-Equity-Angebot vielleicht gar nicht schlecht lief. Zum anderen ist die eigentümergeführte Struktur der RWB ein großer Vorteil. Die Gesellschafter und der Vorstand der RWB Group sind seit 20 Jahren unverändert. Eine solche Kontinuität gibt es bei börsennotierten Unternehmen oder Bankentöchtern in der Regel nicht. Dort wechselt viel öfter das Management und gelegentlich auch mal der Eigentümer. Horst Güdel und ich stehen in guten wie in schlechten Zeiten zu dem Unternehmen und damit zu den Anlegern und unseren Partnern.

Was ist heute anders als vor 20 Jahren?

Güdel: Neben der Regulierung, den allgemeinen technologischen, gesellschaftlichen und politischen Veränderungen? Wir haben einen einzigartigen Erfahrungsschatz von 20 Jahren. Die RWB verwaltet heute rund zwei Milliarden Euro für etwa 80.000 Anleger. Wir haben mittlerweile über 190 Zielfonds gezeichnet, sitzen oft in den Advisory Boards und sind dadurch im Markt extrem gut vernetzt und erhalten Zugang zu den besten Private-Equity-Zielfonds. Wir können mittlerweile nicht nur behaupten, sondern auch belegen, dass ein breit gestreuter Private-Equity-Dachfonds nichts Hochriskantes ist. Vor 20 Jahren wurden unsere Fonds von Analysten, Fachpresse und Vertrieb nahezu durchweg als hochriskant eingestuft – auch weil Private Equity damals ein komplett neues Thema im Retail-Segment war. Wir mussten den Beweis also erst noch erbringen. Heute kann man sagen, dass unsere Produkte ihre Leistungsstärke bewiesen haben. Vieles hingegen von dem, was damals als relativ sicher eingestuft wurde, hat viel mehr Pleiten und Katastrophen verursacht. Mir ist in den ganzen Jahren keine Pleite eines Private-Equity-Dachfonds bekannt.

Negative Ergebnisse einzelner Fonds Ihrer früheren Wettbewerber gab es aber durchaus.

Lemke: Natürlich ist nicht jeder Private-Equity-Dachfonds gleich. Der Zugang zu den erstklassigen Private-Equity-Zielfonds ist etwa ein wichtiger Faktor für die Entwicklung. Die Gründe für die Negativergebnisse bei einigen unserer damaligen Wettbewerber sind meiner Meinung nach aber Unterschiede in der Dachfondskonstruktion. Da muss ich etwas ins technische Detail gehen: Die Einzahlungsstruktur und die Bezugsgröße für die laufenden Kosten waren von einigen Konkurrenten ungünstig gewählt. Sie haben die laufenden Gebühren meist auf das nominal gezeichnete Kapital und nicht auf das tatsächlich investierte Kapital berechnet. Das führte zu einer überproportionalen Kostenbelastung. Private-

Equity-Zielfonds rufen das zugesagte Kapital nicht auf einen Schlag, sondern sukzessive ab, weil sie auch selbst nur nach und nach ein Portfolio verschiedener Unternehmen aufbauen. Wenn auf Dachfondsebene die Einzahlungen der Anleger dennoch sofort oder in wenigen Jahresraten erfolgen und von Beginn an die laufenden Kosten auf das Nominalkapital berechnet werden, verwundert es nicht, wenn am Ende kein besonders gutes Ergebnis steht. Kommt dann vielleicht noch eine temporäre Marktschwäche wie die Finanzkrise hinzu oder die Kapitalbindung ist länger als erwartet, bleibt beim Anleger gar kein Gewinn hängen. Die Ursache für die negativen Ergebnisse lag also keineswegs in der Anlageklasse, sondern hatte mit diesen technischen Details zu tun.



Norman Lemke

Was machen Sie anders?

Lemke: Wir haben sehr früh damit begonnen, laufende Kosten auf das eingezahlte und teilweise nur auf das investierte Kapital zu berechnen. Außerdem haben wir unsere Fonds von Beginn an so konzipiert, dass das eingezahlte Kapital stets auch zeitnah investiert wird. Das geht nur mit Rateneinzahlungen der Anleger. Für die wurden wir vielfach kritisiert. Für eine effiziente Liquiditätsbindung sind sie aber geradezu perfekt. Die kontinuierlichen Einzahlungen der Anleger laufen nahezu parallel mit den Kapitalabrufen der Zielfonds. Das Geld wird also effektiv eingesetzt und nicht sinnlos mit Kosten belastet. Dazu sind Ratenverträge bei Anlegern sehr beliebt.

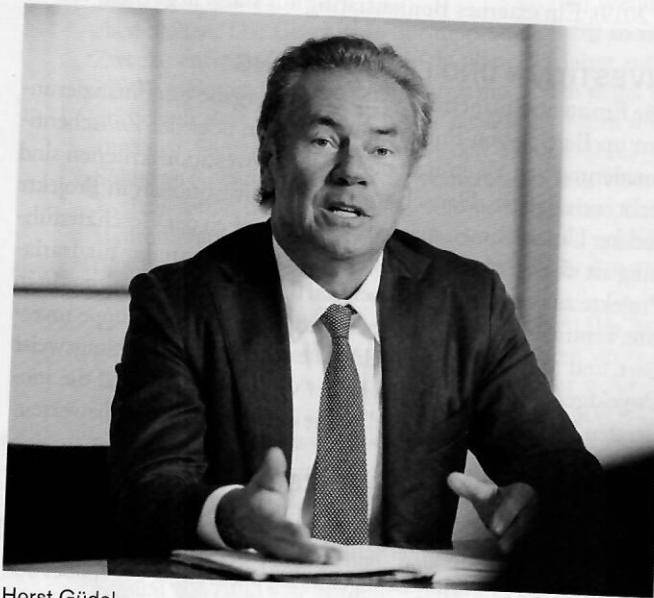
Vor einiger Zeit haben Sie angekündigt: Kein Anleger wird mit einem RWB-Fonds einen Verlust erleiden. Gilt das nach wie vor?

Güdel: Für die Anleger, die ihren Anteil nicht vorzeitig verkaufen, gilt das nach wie vor. Bei den meisten unserer Fonds werden vor-

...chtlich sechs bis sieben Prozent Rendite pro Jahr herauskommen. Das ist geringer als bei unseren ersten Fonds angenommen. Der Grund ist: Wir haben in den Planungen fünf bis sechs Jahre Kapitalbindung in den Zielinvestments zugrunde gelegt. Durch die Finanzkrise, aber seitdem auch generell, halten die Zielfonds die Unternehmen länger – heute eher sechs bis acht Jahre. Die Investments bringen beim Verkauf durchaus die angestrebten Multiples. Wir liegen hier bei einer durchschnittlichen Vervielfachung zwischen 1,9 und 2,0x auf Zielfondsebene. Aufgrund der längeren Kapitalbindung ist die rechnerische Rendite allerdings geringer.

Mit einer Ausnahme sind alle RWB-Fonds noch relativ weit davon entfernt, abschließend beendet zu sein. Woran liegt das?

Güdel: Bei unseren breit streuenden Global Market Fonds liegen wir voll im Plan, denn wir verfolgen hier ein langfristiges Re-Investitionskonzept. Der erste davon wurde bereits aufgelöst, bei den anderen ist dies planmäßig noch nicht vorgesehen. Die Special Market Fonds, die auf bestimmte Regionen oder Finanzierungsanlässe ausgelegt sind, befinden sich zum Teil bereits in der Aus-



Horst Güdel

zahlungsphase. Erst vor wenigen Wochen haben wir wieder mit vier dieser Fonds an unsere Anleger ausgeschüttet. Teils sind wir hier hinter unserem Zeitplan, da sich die Kapitalbindung in den Zielfonds wie beschrieben verlängert hat. Die Entwicklung der Beteiligungen auf Unternehmensebene zeigt aber, dass die beinhalteten Assets sehr werthaltig sind und auch hier werden wir noch gute Verkaufserlöse erzielen.

Wie läuft derzeit das Neugeschäft?

Güdel: Unser Platzierungsvolumen ist 2018 um etwa 30 Prozent gegenüber dem Vorjahr gewachsen. Das aktuelle Jahr ist gut angelaufen, sodass wir wieder von einem ähnlichen Wachstum für 2019 ausgehen. Ein Schwerpunkt ist derzeit der Ausbau des digitalen Vertriebs. Wir bringen aber nicht den nächsten Robo-Advisor auf den Markt oder die Online-Zeichnung, die Anleger eigenständig durchführen, sondern die digitale Unterstützung unserer Vertriebspartner bei der Beratung, Abwicklung und rechtssicheren

Dokumentation. Wir sind derzeit in der Betaphase unseres Systems „RWB Live“ zur vollständig digitalen Zeichnung – aber immer mit Einbindung eines Beraters.

Die selbstständige, digitale Direktzeichnung des Anlegers wird es also nicht geben?

Lemke: Wir beobachten ja bei den Robo-Advisoren, dass es nicht wirklich funktioniert – ich denke, weil die Gruppe finanz- und digitalaffiner Menschen zu klein ist. Und dabei geht es ja häufig um die vergleichsweise einfachen ETFs. Bei einem Private-Equity-Dachfonds dürfte es noch schwieriger sein. Ohne persönliche Beratung geht dabei wenig. Der Kunde weiß, dass er etwas tun muss, das er aber ohne einen entsprechenden Impuls von außen vor sich her schiebt oder unterlässt: Er muss sich um seine Finanzen und seine Vorsorge kümmern und dafür gegebenenfalls auch Konsumverzicht üben. Das geht vielfach nicht ohne die motivatorische Begleitung durch einen Finanzberater. Wir setzen also weiterhin und langfristig auf persönliche Beratung und überführen sie sukzessive ins Digitalzeitalter.

Gibt es Veränderungen in der Struktur Ihrer Vertriebspartner?

Güdel: Unser Schwerpunkt liegt weiterhin eindeutig auf dem freien Vertrieb. Zuletzt haben wir auch zwei größere Vertriebsorganisationen anbinden können. Die Diversifikation der Vertriebskanäle ist uns allerdings wichtig, um in keine Abhängigkeiten zu geraten. Wir sind immer auch für Kooperationen mit Banken und Sparkassen offen, aber da tut sich in Bezug auf AIFs weiterhin nicht viel.

Was ist die größte Herausforderung im Vertrieb?

Lemke: Die größte Hürde ist nach meiner Einschätzung die langfristige Kapitalbindung bei einer Private-Equity-Investition. Es ist nach wie vor eine große Herausforderung, die Menschen zu einer langfristigen Kapitalanlage zu motivieren. Das allseits angestrebte Gefühl von Sicherheit wird häufig auch damit verbunden, jederzeit an das Geld herankommen zu können, obwohl in den allermeisten Fällen nie die Situation entstehen wird, in der es tatsächlich notwendig wird, über das gesamte Vermögen liquide verfügen zu müssen. Deshalb liegen weiterhin sehr hohe Summen auf Festgeldkonten, obwohl dies die schlechteste Alternative ist. Die Kunst des Beraters ist insofern auch herauszuarbeiten, was an kurzfristiger Liquidität für schwierige Situationen notwendig ist, um den Rest dann gestaffelt langfristig anlegen zu können und da ist Private Equity ein gut geeigneter Portfoliobaustein.

Was plant die RWB für die Zukunft?

Güdel: Wir werden auch in Zukunft Spezialist für Private Equity bleiben und wollen als solcher weiter wachsen. Auch die eigentümergeführte Struktur werden wir sicherlich beibehalten. Das bedeutet allerdings nicht, dass wir uns nicht weiterentwickeln werden. Wir haben sehr talentierte Kolleginnen und Kollegen im Unternehmen, die viel positive Dynamik und Willen einbringen. Neben der Digitalisierung der Beratungsprozesse prüfen wir daher ständig neue Markt- und auch technische Entwicklungen. Gerade in Bezug auf die bestehende Illiquidität könnte in einigen Jahren durchaus die Block-Chain-Technologie interessant werden, um die Fungibilität der Assetklasse Private Equity zu erhöhen. Bis dahin wird allerdings noch etwas Zeit vergehen. Gerade mit unseren Konzepten der Global Market Fonds und des Direct Returns sind wir heute produktseitig mit guten Angeboten für Anleger und Vertriebspartner am Markt.

Das Gespräch führte Stefan Löwer, Cash.