



Deutschland
EUR 6,00
MÄRZ 1/2017
Österreich EUR 6,70

Rendite +

INVESTMENTS IN SACHWERTE



MEHR WERT

IMMOBILIEN Rendite-Hoch im In- und Ausland **ENERGIE** Mit grünen Fonds der Politik ein Schnippchen schlagen **VERMÖGENSANLAGEN** Beste Chancen mit Wald, Container & Co. **DIGITALISIERUNG** Fondskauf leicht gemacht

Ein **Cash.Special**



Frank Thelen in „Die Höhle der Löwen“: „Das zunehmende Interesse an Start-ups fiel mit der Ausstrahlung der ersten Staffel zusammen.“

LÖWEN GESUCHT

Die Neugier des TV-Publikums auf Start-ups und ihre Geschäftsmodelle ist riesengroß, das Interesse deutscher Privatanleger an der Assetklasse dagegen noch ausbaufähig.

Die Einschaltquoten waren wieder rekordverdächtig hoch. Mit einem Marktanteil von bis zu 16,4 Prozent bei den 14- bis 59-Jährigen wurde die dritte Staffel der Gründer-Show „Die Höhle der Löwen“ im vergangenen Herbst nach Angaben von Vox zur bisher erfolgreichsten Primetime-Eigenproduktion des Senders. Im Durchschnitt erzielte die dritte Staffel 15 Prozent Marktanteil in der Zielgruppe der 14- bis 59-Jährigen und war damit nochmal deutlich stärker als die vorherigen Staffeln. In der Show stellen Nachwuchsunternehmer,

die auf der Suche nach Risikokapital sind, fünf Investoren ihre Geschäftsmodelle vor und bieten ihnen Firmenanteile zum Kauf an. Sie hoffen auf das Kapital und die Expertise der Investoren, der sogenannten „Löwen“.

Der große Erfolg der Show war in dieser Form nicht unbedingt zu erwarten, als sie im Spätsommer 2014 erstmals auf Sendung ging, schließlich gelten Gründerfinanzierung und Wagniskapital nicht gerade als massentaugliche Themen. „Wir hatten neben einem sehr hochwertigen TV-

Format auch Glück mit dem Zeitpunkt der Sendung, weil das zunehmende Interesse an Start-ups mit der Ausstrahlung der ersten Staffel zusammenfiel“, erklärt Frank Thelen, Managing Director der Risikokapital-Firma e42 und einer der fünf „Löwen“, den Erfolg der Sendung. Auch in vielen anderen Ländern läuft das Format äußerst erfolgreich.

Doch während die Neugier des TV-Publikums auf die Start-ups und ihre Geschäftsmodelle immer weiter zunimmt, ist das Interesse deutscher Privatanleger an Venture-Capital- und Private-Equity-Be-

FOTO: SEBASTIAN HUSCHKE

teiligungen noch ausbaufähig. Viele Investoren stehen der Assetklasse trotz großer Renditechancen zurückhaltender gegenüber als früher. Anders ausgedrückt: Die Deutschen sehen derzeit lieber anderen beim Investieren in junge Unternehmen zu, als dies selbst zu tun. Es fehlt an mutigen „Löwen“ unter den privaten Anlegern. „Nicht jedes Private-Equity-Investment ist lukrativ, vor allem bei Start-ups gibt es zahlreiche Ausfälle“, nennt Fidura-Gründer Klaus Ragotzky einen möglichen Grund für die Zurückhaltung. „Hinzu kommt, dass es in der Regel einige Jahre dauert, bis ein Beteiligungsverkauf erfolgt, sodass die Laufzeiten von Private-Equity-Fonds für viele Anleger zu lang sind, da kurze Laufzeiten bei Anlageprodukten derzeit bevorzugt werden.“ Und auch die allgemeine Skepsis gegenüber der neuen Produktklasse der KAGB-konformen Publikumsfonds mag eine Rolle spielen.

Dabei zeigen sich viele Anleger

grundsätzlich durchaus offen für Investitionen. Jedenfalls sei es nicht schwieriger geworden, privaten Investoren die Vorteile der Assetklasse zu erläutern, betont HMW-Vorstand Dr. Matthias Hallweger: „Das war früher nicht besonders schwierig und ist es heute auch nicht. Die wesentlichen, belastbaren Mehrwerte eines Kapitalmarktes entstehen stets in erfolgreichem unternehmerischen Wirken. Das macht die außerbörsliche Unternehmensbeteiligung ebenso einfach im Grundverständnis wie sinnvoll für den Anleger.“ Im August letzten Jahres hat HMW den MIG-Fonds 14 für private Investoren aufgelegt. Anders als bei den Vorgängerfonds verteilen die Anleger ihr Beteiligungskapital auf fünf „Capital Calls“, dazu kommen eine Startkapital- und eine Schlusszahlung. Die Mindestrate eines „Capital Calls“ beträgt nach Angaben von HMW 2.500 Euro, durchschnittlich wird eine Rate von 6.000 bis 10.000 Euro erwartet. Geplant ist, Eigenkapital in Höhe von 70 Millionen Euro einzusammeln, bei einer Überzeichnungsreserve von dreimal zehn Millionen Euro.

Insgesamt soll sich der Fonds an einem Portfolio aus acht bis zwölf Unternehmen beteiligen. „Mit dieser optimalen Streuung gelingt es uns, die Risiken auszutarieren und gleichzeitig einen überdurchschnittlichen ‚Outperformer‘-Effekt zu erzielen“, sagt Hallweger. Gerade durch die „Capital Calls“ könne der Fonds plangemäß über

mehrere Finanzierungsrunden in seine Beteiligungsunternehmen investieren und so seine Renditechancen maximieren. Dies erfolge ohne unnötig lange Kapitalbindung in der Fondsgesellschaft. Ein weiteres Alleinstellungsmerkmal stellt nach Angaben von HMW die teilweise Portfolio-Exklusivität des MIG-14 dar. Ein oder mehrere Unternehmen sollen ausschließlich über diesen Fonds finanziert werden.

Doch nicht nur die momentane Zurückhaltung der privaten Investoren stellt für die Asset Manager ein Problem dar. Auch der wachsende Wettbewerb, ausgelöst durch das große Interesse institutioneller Anleger an Private Equity und Venture Capital, erschwert das Geschäft. Laut „Global Private Equity Barometer“ von Collier Capital beabsichtigten im letzten Jahr 88 Prozent der institutionellen Anleger (Limited Partners), ihre Kapitalzusagen künftig beizubehalten oder sogar zu erhöhen. Und dies, obwohl fast 70 Prozent der Limited Partners der Ansicht sind, dass die Unberechenbarkeit der heutigen globalen Wirtschaft Investitionsentscheidungen grundsätzlich schwieriger gestaltet. Ihre Begeisterung für Private Equity hat dies offenbar nicht geschmälert. „Anleger sehen dabei nicht nur die kurzfristigen Marktschwankungen. In einer Welt, in der viele Assetklassen unvorhersehbar oder in Schwierigkeiten sind, glauben sie, dass

samte Lebensdauer ihrer Portfolios, ein Fünftel konnte sogar Nettorenditen von über 16 Prozent verzeichnen.

„Die positiven Renditen sowie das niedrige Zinsniveau treiben immer mehr Investoren in die Anlageklasse“, bestätigt RWB-Vorstand Horst Güdel. „Die Geldschwemme führt dazu, dass einige Manager die Fondsvolumen bei ihren Folgefonds deutlich steigern und somit ein hoher Anlagedruck entsteht und damit auch die Bereitschaft wächst, höhere Einstiegspreise zu zahlen.“ Trotz der großen Konkurrenz setzt aber auch RWB weiter auf die Auflage von Publikumsfonds. Die jüngste Emission, der RWB Direct Return, plant die direkte oder mittelbare Investition in Private-Equity-Zielfonds, die sich ihrerseits an einer Vielzahl von Unternehmen mit dem Schwerpunkt Europa und Nordamerika beteiligen. Der erste Zielfonds, an dem sich der Direkt Return mit zwei Millionen Euro beteiligt hat, ist der Cubera VIII. Anfang Februar wurde der Fonds aus Norwegen mit insgesamt 405 Millionen Euro überzeichnet geschlossen. Das Team von Cubera Private Equity ist seit Ende der 80er-Jahre am Private-Equity-Markt aktiv und hat sich dort nach Angaben von RWB über die Jahre ein breites Netzwerk angeeignet. Seit 2006 wurden fünf Secondary-Fonds

Aktuelle Beteiligungsangebote

Die AIFs investieren häufig in Unternehmen aus den Branchen Pharma und Medizintechnik.

Anbieter	Emission	Eigenkapital	Laufzeit	Mindestbeteiligung + Agio in Prozent
HMW	MIG Fonds 15	70,0 Millionen Euro	11 Jahre	10.000 Euro + 3,5
Marble House Capital	European Mid Market Fund	25,0 Millionen Euro	10 Jahre	200.000 Euro + 5
RWB	RWB Global Market Fonds VI	k.A.	15 Jahre	2.500 Euro + 5
RWB	RWB Direct Return	k.A.	4 Jahre	5.000 Euro + 5
Wealth Cap	Wealth Cap Private Equity 19	37,5 Millionen Euro	12 Jahre	20.000 Euro + 5
Wealth Cap	Wealth Cap Private Equity 20	12,5 Millionen Euro	12 Jahre	250.000 Euro + 2

Private Equity weiterhin gute langfristige risikoadjustierte Rendite bringen wird“, sagt Jeremy Collier, CIO von Collier Capital. „Es ist gut zu sehen, dass Investoren ihre Allokation zu Private-Equity-Fonds erhöhen. Dies ist aber keine Überraschung, da Private-Equity-Investoren langfristig jährlich Nettorenditen im zweistelligen Bereich erzielt haben“, ergänzt Michael Schad, Partner bei Collier Capital. Tatsächlich erzielten laut der Befragung 87 Prozent der Limited Partners jährliche Nettorenditen von über elf Prozent über die ge-

(Cubera III-VII) aufgelegt. 2016 ging der achte Fonds ins Fundraising, an dem sich nun auch RWB beteiligt hat.

Auch Wealth-Cap-Geschäftsführerin Gabriele Volz erklärt, dass es derzeit sehr anspruchsvoll sei, bei attraktiven Investitionsmöglichkeiten den Zuschlag zu erhalten. Sie vertraut im zunehmenden Wettbewerb auf die Auswahl der richtigen Partner. „Unser Netzwerk, bestehend aus erfahrenen und renommierten Private-Equity-Managern, kommt uns hier zugute. Diese Häuser verfügen über exzellente

Verbindungen in vielen Branchen und sichern sich so oft sehr frühzeitig die Investitionschance“, betont sie. Wealth Cap hat mit den Schwesternfonds Private Equity 19/20 zwei Anlagevehikel für private Investoren aufgelegt. Die Fonds konzentrieren sich auf das europäische Buyout-Segment, also den Erwerb etablierter großer und mittelgroßer Unternehmen. Die Investition in Zielfonds aus unterschiedlichen Auflagejahren soll Diversifikation über mehrere Marktphasen hinweg schaffen. Zudem soll mittels einer Auswahl über unterschiedliche Länder und Branchen ein

verbessert“, hieß es darin. Doch mittlerweile ist große Ernüchterung eingetreten, denn die Bundesregierung hat das geplante Gesetz wieder auf Eis gelegt. „Es ist aus meiner Sicht nicht genug Stoff da, um ein gebündeltes Wagniskapitalgesetz zu machen. Für steuerrechtliche Regelungen brauchen wir kein eigenes Gesetz für die Branche“, erklärte Finanzstaatssekretär Jens Spahn (CDU) im letzten Jahr.

Ulrike Hinrichs, geschäftsführendes Vorstandsmitglied des Bundesverbands Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK), zeigt sich enttäuscht über diese

Aktivitäten gesehen, wenn es darum ging, mit markigen Aussagen für den Standort Deutschland mehr Neugründungen und Unternehmensfinanzierungen zu fordern. Wenn es dann jedoch an konkrete Umsetzungen geht, ersetzt die Neiddebatte die Gründer-Aufbruchstimmung zur Sicherung unserer Volkswirtschaft“, kritisiert er. Es mangle gerade in einer Großen Koalition nicht an klugen Köpfen, die erkennen, wie notwendig und zwingend Venture-Capital-Investitionen zur Unternehmensfinanzierung seien. „Es fehlt jedoch an Mut und politischer Durchsetzungskraft, dieses auch zu realisieren“, so Hallweger.

Allerdings weist Hinrichs darauf hin, dass in der Ankündigung aus dem Finanzministerium keine grundsätzliche Abkehr der Bundesregierung gesehen werden sollte, sich dem Thema Wagniskapital zu widmen. „Die Themen sind damit nicht vom Tisch“, stellte auch Staatssekretär Spahn klar. Junge Existenzgründer, die wegen des hohen Risikos schlecht an Kredite von Banken kommen, könnten auf anderen Wegen gefördert werden. Im Gespräch ist jetzt die Auflage eines „Tech Growth Funds“, der deutschen Start-ups in Zusammenarbeit mit der KfW-Bank Kapital in Höhe von bis zu 20 Milliarden Euro gewähren soll – die Hälfte davon als Darlehen. Doch ob daraus etwas wird, ist fraglich – besonders nach den Erfahrungen mit dem Venture-Capital-Gesetz. Bisher jedenfalls blieb es auch in Sachen „Tech Growth Fund“ bei einer Absichtserklärung aus den Reihen der Großen Koalition.

Die Branche jedenfalls bleibt dran und fordert die Bundesregierung auf, schnell zu handeln. „Löwe“ Frank Thelen hat bereits konkrete Vorstellungen, an welchen Stellschrauben gedreht werden müsste: „Wichtig wäre zum Beispiel, dass Venture-Capital-Fonds von der Mehrwertsteuer befreit werden. Professionelle Investoren müssten steuertechnisch so aufgebaut werden, dass Venture-Capital-Investitionen attraktiv für sie sind. Rentenfonds könnten auch verpflichtet werden, einen gewissen Prozentsatz in Venture Capital zu investieren, wie dies in Frankreich der Fall ist.“ Das wäre aus seiner Sicht sowohl für die Fonds als auch für die Industrie der richtige Weg, denn: „Venture Capital ist die Basis für zukünftige internationale Champions unserer Wirtschaft.“

KIM BRODTMANN, CASH.



Matthias Hallweger, HMW: „Die Neiddebatte ersetzt die Gründer-Aufbruchstimmung.“

hohes Maß an Streuung erzielt werden. Trotz des schwierigen Marktumfelds will Wealth Cap auch weiterhin Private-Equity-Fonds auflegen. „Um Anlegern eine regelmäßige Investition und damit Aufrechterhaltung einer Buyout-Allokation zu ermöglichen, streben wir eine möglichst durchgehende Versorgung mit Buyout-Zielfondsangeboten an“, kündigt Volz an.

Damit sich auch die rechtlichen und steuerlichen Rahmenbedingungen für Gründerfinanzierung in Deutschland weiter verbessern, fordert die Branche schon seit vielen Jahren ein Venture-Capital-Gesetz. Das Ziel schien bereits in greifbarer Nähe, als Union und SPD im Jahr 2013 im Koalitionsvertrag eine entsprechende Vereinbarung trafen: „Wir werden ein eigenständiges Regelwerk (Venture-Capital-Gesetz) abhängig von den Finanzierungsmöglichkeiten erlassen, das unter anderem die Tätigkeit von Wagniskapitalgebern

Ankündigung: „Nach den zahlreichen politischen Bekenntnissen der letzten Jahre hatten wir uns alle eine echte Verbesserung erhofft.“ Hinrichs stellt aber auch klar, dass ein Venture-Capital-Gesetz kein Selbstzweck ist. „Inhalte zählen mehr als Überschriften. Im Ergebnis ist wichtig, dass die Anschlussfinanzierung junger Unternehmen hierzulande gestärkt wird.“ Es könne nicht gutgehen, wenn Deutschland als viertgrößte Volkswirtschaft der Welt in diesem Bereich weiter ins Hintertreffen gerate. „Wenn Innovationen hier entstehen, aber deren Kommerzialisierung im Ausland stattfindet, verlieren wir an Wettbewerbsfähigkeit. Um das zu verhindern, brauchen wir mehr Wagniskapital. Hierfür müssen wir Anreize schaffen“, fordert sie.

Für Hallweger war die Absage an das Venture-Capital-Gesetz keine Überraschung. „In diesem politischen Themenfeld haben wir über all die Jahre hohe