HMW Emissionshaus AG MIG-Fonds 12 und 13

Die HMW-Gruppe setzt ihre erfolgreiche MIG-Fonds-Reihe fort. Erste erfolgreiche Anteilsverkäufe zeigen die Arbeitsqualität der Beteiligungsmanager. Insgesamt überzeugen die Angebote und können für erfahrene Anleger zum Abrunden ihres Portefeuilles in Frage kommen.

Von **Philip Nerb**,
MFC, Analyst, Mitglied bei Mensa in Deutschland e. V.

Der Initiator

Die HMW Emissionshaus AG, Pullach, ist Anbieterin der MIG-Fonds-Reihe. Diese wurde 2004 begonnen, seinerzeit unter der Verantwortung der MIG Verwaltungs AG, die sich seit Jahren auf das Beteiligungsmanagement fokussiert. Neben der HMW Emissionshaus AG und der MIG Verwaltungs AG rundet die Alfred Wieder AG als exklusiver Vertriebskanal die Gruppe ab. Der Vorstand der HMW Emissionshaus AG, Matthias Hallweger, verfügt über die notwendige langjährige Erfahrung in der Konzeption von Vermögensanlagen und Portefeuillestrategien.

Die Entscheidungsträger in den Unternehmen sind über die Jahre die gleichen geblieben. Die Verantwortlichen in den einzelnen Unternehmen der Gruppe weisen jeweils eine überzeugende Expertise auf. Alle Geschäftsführer, Vorstände oder Aufsichtsräte sind akademisch (Juristen, Mediziner, Wirtschafts- und Naturwissenschaftler) gebildet. Darüber hinaus weisen sie sämtlich einen langjährig erfolgreichen Hintergrund in der Leitung eigener Unternehmen auf. Insgesamt beschäftigt die MIG Verwaltungs AG 8 Personen im aktiven Beteiligungsmanagement (Auswahl und Betreuung von Zielunternehmen). Bei der HMW Emissionshaus AG sind 15 Personen in der Fondskonzeption, Anlegerbetreuung, Verwaltung und Fondsüberwachung tätig.

Der Synergieeffekt aus Theorie und Praxis liegt auf der Hand. Alfred Wieder (Alfred Wieder AG) und Matthias Hallweger (HMW Emissionshaus AG), die die Spitzenpositionen in ihren jeweiligen Unternehmen besetzen, sind darüber hinaus langjährig im Markt für Kapitalanlageprodukte tätig gewesen, kennen daher die Marktusancen. Der Erfolg aus dieser Mischung unterschiedlicher, dabei einander ergänzender Fachrichtungen schlägt sich im bisherigen Emissionsvolumen nieder, ebenso wie das elitäre Beteiligungsmanagement in der MIG Verwaltungs AG (unter Leitung von Michael Motschmann) in der augenscheinlich hohen Qualität der Zielunternehmen.

Für Außenstehende ist die Qualität eines PE-Investors nur indirekt über die Leistungsbilanz überprüfbar. Bis Ende 2011 wurden über €700 Mio. Eigenkapital für bis dahin 11 Fonds eingesammelt, die teilweise noch unter anderem Namen vermarktet wurden. Von Beginn an wurden die Fonds, wie die beiden vorliegenden, als Ratensparer und Einmalanlagefonds angeboten.

Für sämtliche bisherigen Fonds gilt, daß noch keine abschließende Auswertung möglich ist. Laut der Leistungsbilanz 2010 sind vereinzelte – sehr positive – Exits bei Fonds 1 und 3 durchgeführt worden. Die Einnahmen wurden als Sonderausschüttungen an die Gesellschafter ausgekehrt. Laut Anbieterin entwickeln sich die Zielunternehmen sämtlich sehr positiv. Bis heute wurde keine einzige Beteiligung als Verlust abgeschrieben. Das Gesamtportefeuille über alle Fonds setzt einen deutlichen Schwerpunkt auf den Arzneimittel- und erweiterten Grundlagenforschungsbereich. Mitte Februar 2012 erfolgte der nächste erfolgreiche Exit aus einer Unternehmensbeteiligung. Vom Verkaufserfolg werden laut Initiator die beteiligten Fonds 1 bis 5 und 9 profitieren.

Auf Fragen im Rahmen der Analyse ant-

Die FKW-freie Technologie der Efficient Energy wird helfen, die Stromkosten zu halbieren.

wortete Hr. Hallweger umgehend und inhaltlich voll umfassend.

Schwächen | Noch keine abschließende Leistungsbilanz für die Fonds möglich.

Stärken | Erfahrene Entscheidungsträger, Konzentration auf das Kompetenz-Geschäftsfeld, professionelle eingebundene Partner.

Der Markt

Nach dem Einbruch der Branche 2008 (Volumen in Deutschland €15 Mrd.[1]) mit dem Tiefpunkt 2009 (Investitionsvolumen Gesamtmarkt €2,36 Mrd.[2]) mehrt sich der Optimismus in der PE-Branche[3]. So soll nach einer aktuellen Umfrage von Deloitte die Talsohle aus Sicht der PE-Manager durchschritten sein[4]. Ein in der Studie ausgewiesenes Stimmungsbarometer zeigt einen Wert von 118, äquivalent zum Niveau des PE-Booms von 2007. Es gilt: „Krisenzeiten sind die besten Zeiten für Innovationen“[5].

Die Beteiligungsklasse Private Equity (PE) unterteilt sich in zwei große Segmente, die jeweils in weitere Untersegmente zerfallen: Im Buyout-Segment wird in reife Unternehmen investiert, die bereits im Markt etabliert sind. Da die Kaufpreise dementsprechend hoch sind, erfolgt die Beteiligung zum größten Teil (bis zu 80%) mit Fremdkapital. Dies hat maßgeblich zu den Schwierigkeiten im Buyout-Segment beigetragen[6]. Dagegen wird im Venture-Capital-Segment (VC) in junge, innovative Unternehmen mit hohem Wachstumspotential investiert. Die Finanzierung erfolgt in der Regel vollständig mit Eigenkapital.

Ressourcenschonende Verfahren erforscht die BRAIN AG mit Hilfe von Mikroorganismen. (© »300 Litre Preculture« by Kristian Barthen, Archiv BRAIN AG)

Angesichts stetig restriktiver werdender Kreditvorgaben von Bankenseite (Stichwort Basel III, künftig auch AIFM-Richtlinie) und der Erfahrungen der letzten Jahre ist aus Investorensicht eine Eigenkapitalfinanzierung mehr denn je das Mittel der Wahl.

Deutschland und Österreich, regionale Schwerpunkte der vorliegenden Fonds, zeichnen sich durch eine im weltweiten Vergleich besonders hohe Innovationskraft aus[7], verfügen aber andererseits über relativ wenig Venture Capital. Aufgrund dieser Diskrepanz zwischen Angebot und Nachfrage können VC-Investoren Beteiligungen an deutschen Wachstumsunternehmen im Verhältnis günstig erwerben.

Bei einer Unternehmensbeteiligung über VC sind folgende Paradigmen gegeben: Das Unternehmen weist ein außerordentliches Wachstumspotential auf, befindet sich in einer innovativen Marktnische und benötigt eine Start-up-Finanzierung oder Kapital für eine erste Expansion. Hier ist aus Anlegersicht klar zwischen unterschiedlichen Risikoprofilen zu unterscheiden.

Für Fondsanleger sind besonders Zielunternehmen interessant, die die Start-up-Phase bereits bewältigt haben, deren Geschäft bereits aufgebaut ist und/oder auf einem festen Kundenstamm fußt.

Investitionen in Zielunternehmen können entweder direkt erfolgen oder mittelbar über einen Fondsmanager, der die Zielauswahl trifft. In jedem Fall muß auf irgendeiner Ebene ausreichend Expertise vorhanden sein, um attraktive Zielunternehmen finden und anbinden zu können. Zielunternehmen erhalten in der Regel neben dem benötigten Eigenkapital auch einen Zuwachs an Expertise (bspw. in der Unternehmensführung oder auch Spezialwissen) und nützliche Netzwerke durch den Finanzinvestor. Der Anleger muß entscheiden, ob er Direktinvestments wählt oder mittelbar Fondsmanagern vertraut, die im Regelfall von seinem eigenen Fondsmanager ausgewählt werden (Dachfondskonstrukt). Ein Dachfonds wird in der Regel eine deutlich breitere Streuung aufweisen können als ein direkt investierender Fonds. Dementgegen stehen die schlechtere Transparenz (die

Zielinvestments reportieren an Manager auf Ebene 1, die wiederum an die Ebene des Fachfonds reportieren, der letztlich mit dem Anleger kommunizieren soll) und die in der Regel teurere Kostenstruktur. Das Fondsmanagement auf jeder Ebene erhält in der Regel eine Gewinnbeteiligung, die die Rendite für den Anleger schmälert. Die Leistungskontrolle des Zielfondsmanagers ist für den Anleger nur sehr schlecht unmittelbar überprüfbar. Nicht zuletzt agieren große Zielfonds als institutionelle Konstrukte, für die eine Beteiligung eines Fonds für Privatanleger nur einen sehr kleinen Anteil darstellt – mit den daraus folgenden Nachteilen bei Mitbestimmungs- und Kontrollrechten.

Unter dem Strich halte ich Direktinvestments für attraktiver, vorausgesetzt, das Fondsmanagement versteht sein Handwerk und hat Zugang zu einem sehr guten Netzwerk. Die laufenden Kosten eines direkt investierenden Fonds können augenscheinlich höher ausfallen als bei einem Dachfonds. Dies liegt am notwendigen aktiven Management und egalisiert sich spätestens im Vergleich mit den mehrstufigen Kosten eines Dachfonds.

Schwächen | Die Auswahl attraktiver Zielunternehmen erfordert sehr hohes Fachwissen auf mehreren Ebenen.

Stärken | Marktumfeld bietet aktuell ein sehr attraktives Chancen-Risiko-Verhältnis.

Die Investitionen

Bisher wurden noch keine konkreten Zielunternehmen ausgewählt, aus Anlegersicht liegt damit ein umfassendes Blind-Pool-Risiko vor. Dieses wird durch die in den Vorgängerfonds erprobten Auswahlkriterien minimiert.

Der regionale Schwerpunkt liegt auf Deutschland und Österreich. Hinsichtlich der Branchen werden keine Einschränkungen vorgegeben, das jeweilige Zielunternehmen muß sich in einem Wachstumsmarkt in einer überzeugenden Marktposition bewegen. Wie bei PE-Beteiligungen üblich, erfolgt die Auswahl nach einer mehrstufigen Prüfung. Eine tatsächliche Investition zieht laufende Kontrollen und bevorzugt auch eine aktive Einflußnahme auf den Unternehmensverlauf nach sich. Hier kann das etablierte Netzwerk hinter der gesamten Unternehmensgruppe hilfreich sein. Der Anleger muß sich im jetzigen Entwicklungsstadium auf die Auswahlexpertise des Beteiligungsmanagements verlassen. Dies fällt angesichts dessen Erfahrung aus den Vorgängerfonds nicht schwer.

Die Vergütungen der Zielfonds werden, branchenüblich, vor allem leistungsabhängig sein. Das Management erhält eine jährliche Vergütung und wird ab einer Gewinnschwelle (ca. 10 % p. a.) am Veräußerungsgewinn (zu ca. 25 %) beteiligt.

Stärken | Die Auswahlkriterien haben sich über mehrere Jahre etabliert und wurden laufend verfeinert.

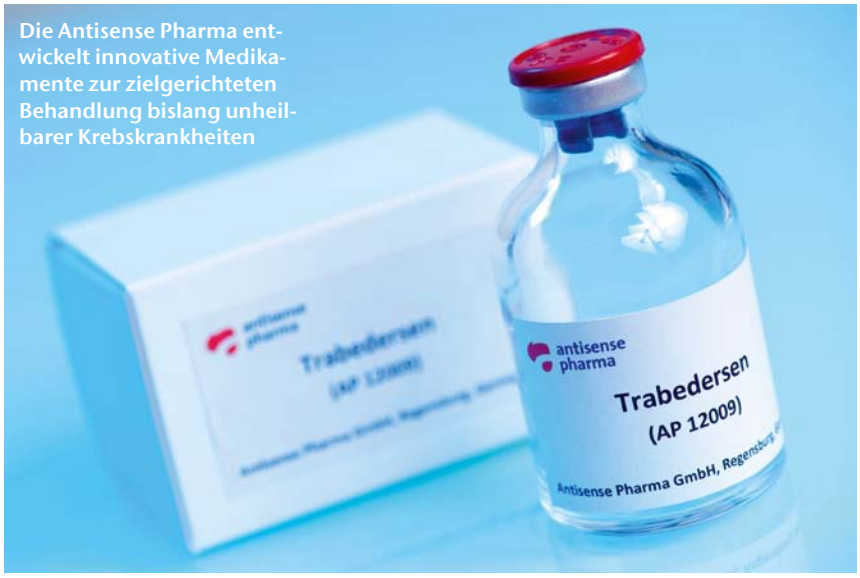
Das Konzept

Die Auswahl der Zielunternehmen obliegt der MIG Verwaltungs AG. Bei einer geplanten Laufzeit zwischen 10 (Fonds 13) und 24 Jahren (Fonds 12) soll der Anleger kumuliert eine Rendite im zweistelligen Bereich erhalten. Gewinnausschüttungen an die Anleger nimmt der Fonds bereits während der Laufzeit, sofort nach Gewinnrealisierungen, d. h. nach dem erfolgreichen Verkauf von Beteiligungen an den Portefeuilleunternehmen, vor. Wann genau dies sein wird, läßt sich nicht vorhersagen, die Ziel-Engagements dürften jedoch üblicherweise 5 Jahre bis zum Exit benötigen [8].

Dabei erhält der Anleger weitgehende Gewinnvorrechte: die bevorrechtigte Rückzahlung des eingezahlten Kommanditkapitals und des Agios, sowie eine Vorzugsausschüttung von 10 % p. a. Erst nach Erreichen dieser Gewinnschwelle erhält das Fondsmanagement eine Beteiligung von 25 %. Bei den beiden Fonds existiert keine Mindestkapitalschwelle, dennoch sehe ich vor dem etablierten Namen und dem auch in den letzten Jahren sehr erfolgreichen Vertrieb kein nennenswertes Rückabwicklungsrisiko.

Da der Portefeuille-Manager nachrangig gewinnabhängig entlohnt wird, ist eine hohe Leistungsmotivation gegeben. Die geplante anfängliche Investitionsquote (ohne kumulierte laufende Kosten) liegt mit 80,15 % (incl. Agio) auf den ersten Blick unter dem Branchenschnitt (Scope-Jahrbuch 2009: 85,07 %). Die Weichkosten liegen mit 13,74 % knapp unter dem Branchendurchschnitt (Scope-Jahrbuch 2009: 13,8 % [9]). Da es sich bei der Mehrheit der in Deutschland angebotenen Fonds aber tatsächlich um Dachfonds-Konstrukte handelt, die eine mehrstufige Kostenstruktur ihr eigen

„NEMOS“, ein tragbarer Vagusnerv-Stimulator der cerbomed GmbH.



Die Antisense Pharma entwickelt innovative Medikamente zur zielgerichteten Behandlung bislang unheilbarer Krebskrankheiten

Michael Motschmann (MIG Verwaltungs AG), Alfred Wieder (Alfred Wieder AG) und Dr. Matthias Hallweger (HMW Emissionshaus AG, v. l. n. r.)

nennen, relativiert sich die niedrige Investitionsquote der MIG-Fonds sehr schnell. Das aktive Management der Zielunternehmen im eigenen Haus mit einhergehenden Renditechancen ist höher zu honorieren als eine vergleichbare passive Vermögensverwaltung eines Dachfonds.

Der Gesellschaftsvertrag räumt den Anlegern durch geringe Schwellen (10 % als Voraussetzung zur außerordentlichen Einberufung, Beschlußfähigkeit ohne Mindestquote, bei schriftlicher Abstimmung mindestens 25 %, 75 % für Auflösung) ein hohes Mitentscheidungsrecht ein. Der Treuhänder hat bei Entscheidungen ausschließlich weisungsgebunden abzustimmen.

Die MIG Verwaltungs AG als Beteiligungsmanagement der MIG Fonds hat über die letzten Jahre bewiesen, daß sie in der Lage ist, sehr attraktive Zielinvestments ausfindig zu machen. Das für das Fondskonzept essentielle Know-how liegt nachweislich vor, ebenso der notwendige Marktzugang. Zudem hilft jeder erfolgreiche Unternehmensverkauf bei der Akquise neuer Zielunternehmen, da hierdurch die Arbeitsqualität untermauert wird.

Schwächen | Ausgeprägtes Blind-Pool-Risiko.

Stärken | Konzept ist über die Fonds-Reihe gereift und hat sich grundsätzlich bewährt. Hohe Eigenexpertise im Haus. Vorgängerfonds bezeugen über eine zunehmende Anzahl erfolgreicher Verkäufe die konzeptuelle Qualität.

Zielgruppe

Die HMW-Gruppe hat sich über die letzten Jahre als Anbieterin von direkt investierenden VC-Fonds etabliert. Das Risikoprofil eines direkt investierenden Fonds ist stärker ausgerichtet auf Chancen bei erhöhten Risiken als das eines Dachfonds. Ein Dachfonds wird aufgrund der Vielzahl der erworbenen Zielinvestments nahezu kein Gesamtausfallrisiko erleben. Gleichzeitig sind überproportionale Renditechancen im Vergleich zu Direktinvestments eingeschränkt. Direktinvestments eignen sich daher vor allem für erfahrene Anleger, die auf die Arbeitsqualität des Fondsmanagements vertrauen. Die Anbieterin überzeugt durch die ersten Unternehmensverkäufe bei bis dato gleichzeitig ausbleibenden Fehlinvestitionen. Der sehr professionelle Außenauftritt bei einer sehr hohen Transparenz gegenüber dem Anleger bezüglich der laufenden Investments rundet das positive Bild der Angebotsreihe ab.

Summa summarum

*halte ich die Fonds „MIG 12 und MIG 13“ der HMW Emissionshaus AG, Pullach, für sehr gut. Noch fehlt mit den künftigen Zielunternehmen eine wichtige Entscheidungsbasis. Da die Entscheidungsträger im Zielmarkt sehr erfahren sind und der Fonds auf eine hohe Arbeitsleistung von Seiten des Managements abstellt, kann der Fonds zum Abrunden eines planmäßig aufgebauten Portefeuilles in Betracht kommen. In meinen Augen hat das Angebot eine Bewertung mit **„sehr gut“ (1-)** verdient.* ■

[1] Diese und alle weiteren Quellenangaben finden Sie auf www.werteanalysen.de. Geben Sie dazu im Suchfeld #471 ein.

Zahlen und Fakten

Investitionsfokus	Direktinvestition als Anschubfinanzierung in kleine und mittelgroße Jungunternehmen
Regionaler Fokus	Deutschland und Österreich
Thematische Diversifikation	besonders innovationsstarke Branchen, stehen noch nicht konkret fest
Steuerliche Struktur	Einkünfte aus Gewerbebetrieb
Mindestzeichnungssumme (12)	€ 20.000 zzgl. 2,5 % bis 4,5 % Agio, ratierliche Einzahlung
Mindestzeichnungssumme (13)	€ 6.000 zzgl. 2,5 % bis 5,5 % Agio
Fondslaufzeit (12)	bis zum 31. 12. 2035
Fondslaufzeit (13)	bis zum 31. 12. 2021
Plazierungsfrist (12)	bis spätestens 31. 12. 2014
Plazierungsfrist (13)	bis spätestens 31. 12. 2013
Emissionskapital (12)	€ 100 Mio., maximal € 120 Mio., jeweils zzgl. Agio
Emissionskapital (13)	€ 60 Mio., maximal € 80 Mio., jeweils zzgl. Agio
Mindestkapital	nein
Eigenbeteiligung Initiator	nein
Fremdkapital	nein
Rendite	zweistellige Rendite p. a. erwartet
Ergebnisverteilung	Rückvergütung von eingezahltem Kapital und Agio, 10 % p. a. Vorzugsausschüttung an Anleger, danach Verteilung 75:25 (Anleger : Initiator)
Weichkosten (12)	23,35 % incl. Agio (bei einem Mittelwert von 3,5 %)
Weichkosten (13)	23,85 % incl. Agio (bei einem Mittelwert von 4 %)
Investitionsquote	anfänglich 80,15 % incl. Agio
Liquiditätsreserve	nicht festgelegt
Plazierungsgarant	nein
Auswahl Zielinvestments	MIG Verwaltungs AG, München
Treuhandkommanditistin	MIG Beteiligungstreuhand GmbH, München
Mittelfreigabekontrolle	v. Schirach Rechtsanwaltsgesellschaft mbH, München, rein formal
Alleinstellungsmerkmale	VC-Direktinvestments mit Investitionsfokus Deutschland und Österreich. Anleger werden abhängig vom Beitrittszeitpunkt am Erfolg beteiligt (über ein Kapitalwertkonto). Agiohöhe hängt vom Zeitpunkt der Zeichnung ab.