HMW Emissionshaus AG MIG-Fonds 12 und 13

Nachlese 2014

Die beiden MIG-Fonds haben bereits ein breites Zielportefeuille aufgebaut. Die Zielunternehmen sind teils aus Vorgängerfonds bekannt, in jedem Fall liegen für die Anteile externe Wertgutachten vor. Die Unternehmensstruktur der HMW wurde verändert. Vor dem unruhigen Markthintergrund fährt die HMW in vergleichsweise ruhigem Fahrwasser, vor allem auf Grund der professionellen Positionierung.

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 2005 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 AWAG als exklusiver Vertriebskanal die Unternehmensgruppe ab. Seit Februar 2013 ist der bisherige Vorstand der HMW Emissionshaus AG, Matthias Hallweger, auch alleiniger Vorstand der AWAG. Er ist promovierter Volljurist und verfügt über die notwendige langjährige Erfahrung in der Konzeption von Vermögensanlagen und Portefeuillestrategien. Hallweger genießt einen exzellenten Ruf als integrer Vertreter der geschlossenen Fondsbranche und versierter Kapitalmarktexperte.

Alfred Wieder ist als Vertriebsprofi seit Anfang Februar 2013 im Hintergrund mit der Auswahl und Betreuung bestehender und neuer Vertriebsmitarbeiter betraut. Er hat seit 2002 den Exklusivvertrieb AWAG aufgebaut, kennt daher die Marktusancen des Vertriebs.

Von außen betrachtet hat die Vertriebsstruktur der HMW-Gruppe über die Jahre eine deutliche Professionalisierung erfahren: Vom anfänglichen Strukturvertrieb ist heute nichts mehr zu spüren. Heute zieht das Vertriebsunternehmen AWAG qualifizierte Berater mit entsprechender Klientel an. Das läßt sich auch an den durchschnittlichen Zeichnungssummen ablesen: Lagen diese in den ersten Jahren bei rund € 6.000, so lautete die Durchschnittssumme 2013 bei MIG-Fonds 12 und 13 auf rund € 20.200. Die MIG-Fonds sind in den Katalog der Vermögensanlagen für Publikums-AIF nach dem § 261 Abs. 1 Nr. 4 KAGB aufgenommen und damit auch künftig zur Plazierung zugelassen. Zahlreiche positive externe Plausibilitätsprüfungen vor allem für nach dem KWG lizenzierte Haftungsdächer oder Vermögensverwaltungen stellen ein weiteres Gütesiegel für die MIG-Fonds der HMW dar.

Die Verantwortlichen in den einzelnen Unternehmen der Gruppe weisen jeweils eine überzeugende Expertise und eine langjährige Marktzugehörigkeit auf. Nahezu alle Geschäftsführer, Vorstände und Aufsichtsräte sind akademisch (Juristen, Mediziner, Wirtschafts- und Naturwissenschaftler) gebildet und ausgewiesene Praktiker mit einem erfolgreichen eigenen Unternehmen. Insgesamt beschäftigt die MIG Verwaltungs AG 7 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 Erfolg aus dieser Mischung unterschiedlicher, dabei einander ergänzender Fachrichtungen schlägt sich im bisherigen Emissionsvolumen nieder, ebenso wie das elitäre Beteiligungsmanagement 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 2013 wurden von der AWAG rund € 835 Mio. Eigenkapital für bis dahin 13 Fonds eingesammelt. 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 von einer Wirtschaftsprüfungsgesellschaft bescheinigten Leistungsbilanz 2012 und den Informationen im Internet sind insgesamt 4 Exits durchgeführt worden. Der Hebel aus dem Verkauf

Immatics entwickelt neuartige Impfstoffe, die das Immunsystem der Patienten spezifisch stimulieren können.

Cynora bietet ein modulares Baukastensystem, mit dem sich Löslichkeit und Farbigkeit von OLED-Leuchtstoffen einstellen lässt.

lag beim rund 5- bis 7fachen der Investition. Die Einnahmen wurden als Sonderausschüttungen an die Gesellschafter ausgekehrt oder für die Liquiditätsreserve der Fonds verwendet. Im Juli 2012 erfolgte ein weiterer Beteiligungsverkauf (Corimmun GmbH, Planegg), von dem die Fonds 5 und 11 profitierten. Der Hebel lag hier bei 5,8 (Veräußerungserlös incl. eventueller Einbehalte). Dieser Hebel kann sich noch deutlich erhöhen, wenn die zwischen Corimmun und dem Käufer vereinbarten Meilensteine erreicht werden.

Laut Anbieterin entwickeln sich die Zielunternehmen im wesentlichen sehr positiv. Die ursprünglich erwarteten Haltezeiten bei einzelnen Zielinvestments können nicht alle eingehalten werden, dafür gibt es bei einzelnen Exits deutlich frühere Verkaufsszenarien als erwartet. Daran läßt sich die Unmöglichkeit belastbarerer Prognosen zu Zeitpunkt und Höhe eines Unternehmensverkaufs erkennen. Anleger tun daher gut daran, ihre Beteiligungen quasi „ins stille Depot“ zu legen und erst nach einigen Jahren bis hin zum geplanten Laufzeitende eine wirtschaftliche Auswertung durchzuführen. Positiv an der Gesamtsituation ist die hohe Qualität der Zielinvestments in summa: Bis heute wurde keine einzige Beteiligung als Totalverlust ausgebucht. Das Gesamtportefeuille über alle Fonds setzt einen deutlichen Schwerpunkt auf den Arzneimittel- und erweiterten Grundlagenforschungsbereich.

Fragen im Rahmen der Analyse wurden zeitnah und inhaltlich voll umfassend beantwortet.

Schwächen | Noch keine abschließende Leistungsbilanz für die Fonds möglich.

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

Der Markt

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. Dagegen wird im Venture-Capital-Segment (VC) in junge, innovative Unternehmen mit hohem Wachstumspotential investiert. Die Finanzierung erfolgt in der Regel vollständig mit Eigenkapital und in das Eigenkapital der jeweiligen Zielunternehmen.

Deutschland und Österreich, regionale Schwerpunkte der vorliegenden Fonds, zeichnen sich durch eine im weltweiten Vergleich besonders hohe Innovationskraft aus, 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, deren Entwicklungsschritte bereits zu Prototypen oder vergleichbar belastbaren Modellen geführt haben und 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 weist dank einer sehr breiten Diversifikation ein geringeres Gesamtausfallrisiko auf als ein direkt investierender Fonds. Dem entgegen stehen die schlechtere Transparenz auf Grund der mehrstufigen Kommunikation und die in der Regel teurere Kostenstruktur, da jede Verwaltungsebene entlohnt werden will. 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. Im Zweifelsfall zieht der Publikumsfonds gerne die schlechteren Karten, wenn der Dachfonds Einzelinteressen der einzelnen Co-Investoren abwägen muß.

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. Bei Direktinvestments sind die einzelnen Zielunternehmen naturgemäß jeweils stärker für den Erfolg des Gesamtportefeuilles verantwortlich. Ein Investor kann bei einem Direktfonds stärkere Nerven benötigen als bei einem Dachfonds, bei dem sich Verschiebungen einzelner Exits oder Einzelausfälle von Zielunternehmen nur marginal auf den Gesamterfolg auswirken. Auf der anderen Seite wirkt sich ein erfolgreicher Einzelverkauf entsprechend stärker auf die Gesamtrendite aus als bei einem Dachfonds.

Schwächen | Die Auswahl attraktiver Zielunternehmen erfordert sehr hohes Fachwissen auf mehreren Ebenen. Die tatsächliche Reifedauer von Zielunternehmen ist kaum prognostizierbar.

Stärken | Zielunternehmen mit innovativen Produkten vor der Markteinführung können ein exzellentes Chancen-Risiko-Profil aufweisen.

Die Investitionen

MIG-Fonds 13 weist zum 16.01.2014 Beteiligungen an 19 unterschiedlichen Zielunternehmen auf. Insgesamt sollen hierfür

€ 49 Mio. (teilweise zu einem späteren Zeitpunkt) fließen, die externen Kosten lagen bei € 657.500 (1,3 %). MIG-Fonds 12 hat bis 16. 01. 2014 € 4,8 Mio. in 8 unterschiedliche Zielunternehmen investiert, 7 davon sind auch im Portefeuille von MIG-Fonds 13 enthalten. Die externen Nebenkosten für MIG-Fonds 12 lagen bei € 124.000 (2,6 %). 7 Zielunternehmen der beiden Fonds stellen Erstbeteiligungen aus Sicht der HMW dar. An den anderen Zielunternehmen sind bereits Vorgängerfonds beteiligt. Die Fondsanteile betragen zwischen rund 1 und 28 % des Stammkapitals der einzelnen Zielgesellschaften.

Sämtliche Zielunternehmen liegen in Deutschland und Österreich. Die thematische Diversifikation ist mit Beteiligungen aus den Segmenten Medizinbranche (Wirkstoffe / Plattformtechnologie / Medizintechnik), Neue Energien, Telekommunikation, Nano- und Biotechnologie entsprechend der hausinternen Expertise der Anbieterin techniklastig. Sämtliche Unternehmen können eine mehrjährige Unternehmenshistorie vorweisen. Die Vitae der Unternehmensleiter zeugen in jedem Fall von einer exzellenten Fachkenntnis im jeweiligen Marktsegment. Die Fondsbeteiligung bringt den Zielunternehmen jeweils Synergien durch erweiterte Produkt- und Ablaufprüfungen sowie durch den Zugang zu hochklassigen Netzwerken.

Wie vorgeschrieben, erfolgte die Auswahl nach einer mehrstufigen Prüfung. Unter anderem erfolgen in jedem Fall zwingend Bewertungsgutachten durch fachkundige WP- oder Anwaltskanzleien, die den vorgeschlagenen Erwerbspreis prüfen. Die Beteiligung von Co-Investoren an zahlreichen Zielunternehmen stellt einen weiteren Qualitätsnachweis für die Güte der Zielbeteiligungen dar, da die jeweiligen institutionellen Investoren ebenfalls einen eigenen Prüfungslauf vor eine Investitionsentscheidung setzen.

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 werden laufend verfeinert.

Das Konzept

Die Auswahl der Zielunternehmen obliegt der MIG Verwaltungs AG. Bei einer geplanten Laufzeit zwischen 10 (MIG-Fonds 13) und 24 Jahren (MIG-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. Im Rahmen der weltweiten Finanzkrise haben sich die Exit-Zeiten teils deutlich verlängert und benötigen inzwischen teils deutlich über 5 Jahre bis zum Exit.

Die FKW-freie Technologie der Efficient Energy wird helfen, die Stromkosten zu halbieren. (Bild: Prototyp, echiller45)

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, durch den etablierten und hochqualifizierten Ver-

trieb wurden aktuell bereits Investoreneinlagen in nennenswerter Höhe von rund €150 Mio. generiert.

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 19,85 % knapp unter dem Branchendurchschnitt. Da es sich bei der Mehrheit der in Deutschland angebotenen Fonds um Dachfonds-Konstrukte handelt, die eine mehrstufige Kostenstruktur ihr eigen nennen, relativiert sich die niedrige Investitionsquote der MIG-Fonds sehr schnell. Das aktive Management der Zielunternehmen im eigenen Haus mit einhergehenden Renditechancen produziert naturgemäß höhere Kosten als die passive Vermögensverwaltung eines Dachfonds.

Der Gesellschaftsvertrag räumt den Anlegern 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. Einzig die geplante Umsetzungsgeschwindigkeit bei den Anteilsverkäufen konnte bis heute nicht eingehalten werden.

Schwächen | Haltedauer der Zielbeteiligungen liegt deutlich über Plan.

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

Direktinvestitionen in nicht börsennotierte, technologielastige Unternehmen mit hohem Wertsteigerungspotential sind im wesentlichen privaten Vermögensverwaltungen oder institutionellen Investoren vorbehalten. Die HMW Emissionshaus AG eröffnet qualifizierten Anlegern diese exklusive Vermögensanlage und kann mit der MIG Verwaltungs AG einen hochprofessionellen Portefeuillemanager vorweisen.

Die HMW-Gruppe hat sich über die letzten Jahre als Anbieterin von direkt investierenden, aktiv verwalteten VC-Fonds etabliert. Das Risikoprofil eines direkt investierenden Fonds ist stärker ausgerichtet auf Chancen bei erhöhten Risiken als das eines Dachfonds. Direktinvestments eignen sich vor allem für erfahrene Anleger, die auf die Arbeitsqualität des Fondsmanagements vertrauen. Anleger sollten ihre Beteiligung in jedem Fall als langlaufendes geschlossenes (!) Investment betrachten, da die tatsächliche Haltedauer der Zielbeteiligungen nur sehr schwer prognostizierbar ist. Da bei Direktinvestments in aller Regel deutlich weniger breit diversifiziert werden kann als bei einem Dachfonds, wirkt sich beispielsweise ein verzögerter Exit bei den einzelnen Beteiligungen deutlich stärker auf die Nerven der Anleger aus, wenn diese einen sehr zeitnahen Gesamtrückfluß erwartet hatten. Die Anbieterin kann bis heute einige (wenige) teilweise sehr positive Unternehmensverkäufe mit nachfolgenden Ausschüttungen an die Anleger vorweisen, bei bis dato gleichzeitig ausbleibenden Fehlinvestitionen.

Zahlen und Fakten

Investitionsfokus	Direktinvestition als Anschubfinanzierung in kleine und mittelgroße Jungunternehmen, aktuell 19 (MIG-Fonds 13) bzw. 8 (MIG-Fonds 12) Zielinvestments
Regionaler Fokus	Deutschland und Österreich
Thematische Diversifikation	besonders innovationsstarke Branchen, aktuell vor allem Medizinbranche (Wirkstoffe / Plattformtechnologie / Medizintechnik), Neue Energien, Telekommunikation, Nano- und Biotechnologie
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 20. 07. 2014
Emissionskapital (12)	€100 Mio., maximal €120 Mio., jeweils zzgl. Agio
Emissionskapital (13)	€60 Mio., maximal €90 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, 30 % Nebenkosten-Freibetrag, danach Verteilung 75:25 (Anleger : Fondsmanagement)
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
Bewertungsgutachten	zwingend vorgeschrieben, durch unterschiedliche international tätige WP- oder Anwaltskanzleien, bspw. Rödl & Partner und Deloitte
Treuhandkommanditistin	MIG Beteiligungstreuhand GmbH, München
Mittelfreigabekontrolle	v. Schirach Rechtsanwaltsgesellschaft mbH, Planegg
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.

Summa summarum

*halte ich die Fonds „MIG 12“ und „MIG 13“ der HMW Emissionshaus AG, Pullach, für einwandfrei. Die Qualität der Zielunternehmen ist laut externen Gutachten und den vorliegenden Daten sehr attraktiv und läßt hohe Rückflüsse beim späteren Verkauf der Beteiligungen erwarten. Die in der Vergangenheit avisierte Exitgeschwindigkeit wurde nicht erreicht, weshalb Anleger in jedem Fall von einer längerfristigen Beteiligung ausgehen sollten.Grundsätzlich können die Fonds zum Abrunden eines planmäßig aufgebauten Portefeuilles in Betracht kommen. Meiner Meinung nach verdienen die Fonds eine Bewertung mit **„einwandfrei“ (2+).*** ■

[1] Diese und alle weiteren Quellenangaben finden Sie auf www.werteanalysen.de. Geben Sie dazu im Suchfeld #497 ein.