WealthCap Private Equity 19/20

Der vorliegende Fonds (offizieller Duktus heute: AIF) bietet über eine Dachfondsstruktur eine Beteiligung an europäischen Unternehmen. Der Hauptfokus liegt dabei auf großvolumigen Zielfonds. Der zum einen sehr heterogene europäische Binnenmarkt und das zum anderen sehr professionelle PE-Geschäft mit etablierten Zielunternehmen bieten Chancen, die die präferierten Zielfondsmanager (noch ist kein Zielfonds angebunden) nachweislich gut zu nutzen wissen.

Von **Philip Nerb**,
MFC, Analyst, Mitglied bei Mensa in Deutschland e. V.
Hayek-Kreis Regensburg

Die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG)

Die WealthCap-Gruppe („WealthCap"), München, entstand 2007 aus der Fusion dreier etablierter Emissionshäuser. Konzernmutter ist die Unicredit Bank. In den Ursprüngen reicht die Historie der Emissionshäuser bis 1984 zurück. Aktuell verwaltet WealthCap (Stammkapital €26.000) €7,31 Mrd. Eigenkapital bei über 215.000 Anlegern. Die Anbieterin zählt mit insgesamt 142 Emissionen zu den größten Anbietern im deutschsprachigen Raum. Aktuell werden 251 Mitarbeiter in München, den USA und Kanada beschäftigt.

Die beiden Geschäftsführer Gabriele Volz und Rainer Krütten verfügen zusammengenommen über eine mehr als 40jährige Erfahrung im Bankenbereich, im Portefeuille- und Risikomanagement sowie in der Konzeption und dem Vertrieb geschlossener Fonds. Durch vorangegangene Tätigkeiten für Banken und Emissionshäuser sowie das internationale Beziehungsgeflecht der Unicredit als Konzernmutter besteht ein Zugang zu international renommierten Dachfonds- und Zielfondsmanagern.

Laut der testierten Leistungsbilanz 2013 ist für Anleger bis dato in 86 % der aufgelösten Fonds ein Positivergebnis zu verzeichnen (36 von 42). Die durchschnittliche Rendite für den Anleger lag bei rund 4,2 % p. a. (IRR). WealthCap deckt die ganze übliche Fondspalette ab, bis auf Schiffsfonds. Im Bereich PE wurden bis dato 19 Angebote emittiert. WealthCap kann damit als sehr erfahrener PE-Anbieter gelten. 1999 emittiert, wurde der erste PE-Fonds 2008 endgültig mit einer hohen Rendite für den Anleger (16,87 % p. a.) abgewickelt. Von den anderen Fonds haben 3 Fonds bis 2013 die Gewinnzone für den Anleger (kumulierte Ausschüttungen über 100 %) erreicht. Eine aktuelle Bewertung der laufenden Beteiligungen liegt nicht vor, da für WealthCap – laut Leistungsbilanz – die Bewertung nach dem NIW (Nettoinventarwert) nicht aussagekräftig sei. Gleichzeitig muß die KVG aber jedes Jahr den aktuellen Wert der Anlegerbeteiligung auf Basis des NIW ausweisen.

Das durchschnittliche Alter der laufenden PE-Fonds liegt bei 8 Jahren. Grundsätzlich zeigen die Zahlen der Leistungsbilanz, daß die PE-Beteiligungen für den Anleger in jedem Fall als langfristiges Engagement betrachtet werden müssen. WealthCap geht für seine PE-Fonds Partnerschaften mit externen PE-Managern ein, die ihre Qualität als Spezialisten über Jahre bewiesen haben.

Im Juni 2013 wurde die WealthCap Kapitalvewaltungsgesellschaft mbH als externe Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) für die Fonds der WealthCap-Gruppe gegründet. Die KVG-Lizenz wurde von der BaFin am 14. 10. 2014 erteilt.

WealthCap bedient eine gehobene Kundenklientel; deutlich wird dies neben bis dato 8 Privatplazierungen (Mindestzeichnungssumme über €250.000) an der vergleichsweise hohen Mindestanlagesumme von €20.000 beim aktuellen Publikumsfonds. Der Vertrieb der Anteile erfolgt, neben freien Beratern, auch über die Bankfilialen der Unicredit Bank AG.

Die Entscheidung über die Investition in die einzelnen Zielfonds liegt im Rahmen eines mehrstufigen Prüfungsprozesses bei der KVG. Eine der Grundlagen für die Anlageentscheidung hat in jedem Fall mindestens 1 (bei Beteiligungen über €50 Mio. 2) externes Wertgutachten zu sein.

Die Kommunikation im Rahmen der Analyse verlief zeitnah und zufriedenstellend.

Schwächen | Laufende PE-Fonds sind qualitativ nicht bewertbar.

Stärken | Erfahrener Anbieter auch im Bereich PE-Fonds. Etablierter Zugang zu namhaften Fondsmanagern.

Der Markt

Mittelbare Investitionen in europäische Buyouts ist ein naturgemäß sehr weiter Begriff. Der Fonds engt thematisch nicht weiter ein, sondern definiert die möglichen Zielfonds. Im PE-Bereich werden Zielunternehmen unter anderem nach ihrem Reifegrad (von der Neugründung auf dem Weg zum etablierten und meist börsennotierten Marktführer) unterschieden. Der Reifegrad „Buyout" definiert ein Unternehmen in einem Zwischenstadium: Nicht mehr ein Frischling, ist das Unternehmen bereits etabliert, steht meist vor einem Umsatzsprung und erlebt einen Eigentumsübertrag auf oder von der Managementebene. Vorteilhaft für den Investor: Das Unternehmen ist bereits gut evaluierbar, das mögliche weitere Wachstum, damit die Wertentwicklung, ist plan- und gut lenkbar.

Meiner Wahrnehmung nach steht Europa vor einer Zerreißprobe, nicht zuletzt dank der Regulierungswut der EU-Bürokraten. Betrachtet man beispielhaft Deutschland, so zeigt sich eine im Vergleich zur Vergangenheit ungewissere Zukunft für Unternehmen, legt man die Überregulierung der deutschen Wirtschaft und die massiven Wettbewerbsverzerrungen durch die Politik zu Grunde. Für Investoren bringt dies die Notwendigkeit mit sich, potentielle Zielunternehmen noch genauer unter die Lupe zu nehmen. Neben einer exakten Analyse des Unternehmens selbst ist eine Bewertung des jeweiligen Marktumfeldes heute unerläßlich. Politisch gewollte (Fehl-)Entscheidungen wie die Energiewende haben einen deutlichen Einfluß auf Unternehmen und können in letzter Konsequenz auch zum Abwandern sehr gesunder Firmen führen, so in den letzten Jahren geschehen bei deutschen Stahlerzeugern[1].

Strukturelle Verschiebungen in den europäischen Märkten bergen per se auch Chancen in sich. Dies gilt umso mehr, als das vorliegende Angebot auf einer Marktebene deutlich unterhalb der Großindustrie (und damit der börsennotierten Großunternehmen) ansetzt: Ziel sind Zulieferindustrien und mittelständische Unternehmen in allen denkbaren Industriezweigen mit einem überproportionalen Wachstum. Diese Unternehmen benötigen Wachstumskapital zum Ausbau ihrer Kapazitäten. Damit unterläuft der Fonds die Volatilität trendgetriebener Aktienmärkte.

Ich teile die im Emissionsprospekt skizzierte positive Einschätzung zur Wirtschaftslage in Europa nur bedingt: Bei kritischen Medien finden sich sehr gut belegte Berichte für gefälschte Statistiken der europäischen Regierungen[2][3] sowie starke Indizien für einen zu erwartenden Zusammenbruch des europäischen Bündnisses im Status quo[4][5].

Für den Fonds stellt ein derartiges im Umbruch befindliches Umfeld meiner Einschätzung nach in keiner Weise einen Nachteil dar: Im Gegenteil lassen sich gerade jetzt sehr attraktive Investitionsmöglichkeiten finden, schließlich bieten gerade Krisenzeiten immer sehr gute Chancen. Leistet hier ein gut vernetzter und erfahrener institutioneller Investor (hier die Zielfondsmanager) eine fundierte Vorarbeit in der Bewertung eines möglichen Zielinvestments, so hebt dessen Prüfung und das nachfolgende Prüfverfahren der KVG die Qualität des Chancen-Risiko-Profils deutlich an. Vor dem Hintergrund der massiven europaweiten Umbrüche und verschärfter internationaler Regularien ergeben sich zahlreiche attraktive Investitionsmöglichkeiten, wenn die Kriegskasse gefüllt ist.

Schwächen | Europa als Wirtschaftsstandort befindet sich in einer ausgeprägten Krise, damit wird die Auswahl von Zielinvestments zunehmend schwieriger.

Stärken | Sehr heterogenes Marktumfeld mit sehr attraktiven Investitionschancen für erfahrene Zielfondsmanager.

Die Investitionsparameter gemäß Anlagebedingungen

Die Investitionsvorgaben sind notwendigerweise sehr allgemein gehalten, dank des sehr weiten möglichen Zielmarktes. Die Zielfonds werden über ihre Größe und

Vorgaben für das Management definiert. So muß beispielsweise das Management des Zielfonds in jedem Fall selbst substantiell investiert sein. Auch die Kostenparameter der Zielfonds sind einigermaßen definiert, ebenso die prozentualen Beteiligungssätze (Einzelinvestments, Mindestlosgrößen u. a.).

Die Zielfonds werten mögliche Investments nach klassischen Vorgaben aus: Unternehmen mit einer starken Position und überproportionalen Wachstumspotentialen (bei einem Liquiditätszufluß), die in der Regel eine hohe Innovationskraft aufweisen (meist werden mehrere Patente gehalten). Die Unternehmen müssen im Markt etabliert sein; damit handelt es sich bei Investitionen nicht um Risikokapital, sondern um Wachstumsfinanzierungen.

Der Selektionsprozeß von erfahrenen Zielfondsmanagern fußt auf einem exzellenten etablierten Netzwerk, einer Vielzahl von getätigten Investitionen in diesem Sektor sowie der Kompetenz der eigenen Mitarbeiter.

Persönlich freut mich, daß WealthCap nicht eine aktuell vorherrschende Mode mitmacht, Zielfonds und -unternehmen nach „ethischen Grundsätzen" auszuwählen. Derartige Zielfonds müßten sich ausdrücklich zu einer Politik eines gesteigerten Bewußtseins für die Umwelt, sozialen Werten und Führungsverantwortung innerhalb des Unternehmens (sog. ESG-Grundsätze) bekennen. Damit sollen langfristige und ethisch vertretbare Gewinne erwirtschaftet werden. Einzelne Themenpunkte, die unter die ESG-Grundsätze fallen, sind disputabel und sicherlich auch aktuellen Stimmungen unterworfen[6]. Für die Zielunternehmen ergibt sich aus dem Implementieren der ESG-Grundsätze der Vorteil, für einen möglichen Verkauf an Großunternehmen vorbereitet zu sein, da diese bereits heute in jedem Fall derartige Strukturen in einem Portefeuilleunternehmen voraussetzen.

Das Fondskapital wird ausschließlich in Zielfonds investiert. Damit setzt sich der Anleger zum aktuellen Zeitpunkt, dank der noch nicht feststehenden Zielfonds, potentiell einem erhöhten Gesamtanlagerisiko aus. Dank der Portefeuillestruktur des Dachfonds, gepaart mit den klaren Qualitätsvorgaben der Zielfondsmanager, ergibt sich ein gutes Risikoprofil. Dank der etablierten Zusammenarbeit mit erfahrenen und renommierten Zielfondsmanagern aus den Vorgängerfonds, dürfte kein Mangel an attraktiven Zielfonds herrschen.

Stärken | Komplexer Auswahlprozeß, der sowohl auf einem exklusiven Marktzugang und einer ausgeprägten Eigenexpertise im Haus des Investment-Beraters fußt als auch eine komplette zweite Prüfungsebene bei der KVG enthält und so ein überdurchschnittliches Niveau erreichen sollte.

Die Expertise

WealthCap beschäftigt im Bereich PE 7 Angestellte, die zusammen über 40 Jahre Erfahrung im Bereich PE vorweisen können. Deren Expertise hat sich über die Jahre anhand der Vorgängerfonds gezeigt. Die leitenden Angestellte, die als Schnittstelle zu den Zielfondsmanagern fungieren, sind bereits insgesamt seit 15 Jahren für WealthCap tätig. In dieser Zeit ist ein sehr guter Zugang zu Zielfondsmanagern entstanden, der, dank der bis dato erfolgreichen Zusammenarbeit, in die Möglichkeit mündet, auch bei mehrfach überzeichneten Zielfonds eine Tranche zu erhalten.

Das verwaltete Volumen lag zum 20.06.2014 bei €784 Mio., das aktuell in über 341 Zielunternehmen investiert ist.

WealthCap spezialisiert sich auf eine Gruppe hochwertiger Zielfondsmanager, die in jedem Fall über eine langjährige und erfolgreiche Historie verfügen. Positiv ist die Vorgabe, daß die Zielfondsmanger bei jedem Fonds in beträchtlicher Höhe selbst investiert sein müssen – eine Vorgabe, die bei anderen PE-Publikumsfondsanbietern leider fehlt. Für den vorliegenden Fonds spricht WealthCap selbst von den Managern Carlyle und BC Partners als Wunschpartnern. Diese legen aktuell auf Europa spezialisierte institutionelle Fonds auf, an denen sich der Dachfonds beteiligen könnte. Die Zusammenarbeit mit den genannten Managern ist über die Vorgängerfonds erprobt und etabliert. Dennoch erfolgt natürlich eine laufende Kommunikation zwischen den Handelnden, die bis auf die Einzelinvestments transparent ist.

Stärken | Die Investmentpartner der KVG können in jedem Fall einen positiven Leistungsnachweis über mehrere Jahre für die verschiedenen Arbeitsbereiche im Zielmarkt nachweisen.

Das AIF-Konzept

Das Anlagekapital soll über großvolumige Zielfonds (und Anteile aus dem institutionellen Zweitmarkt) mittelbar in europäische Unternehmens-Buyouts fließen.

Auch wenn die Zielfondsmanager offiziell noch nicht feststehen, wird WealthCap auf jeden Fall mit ausgewiesenen Spezialisten im PE-Bereich kooperieren. Der Zielfondsmanager muß in jedem Fall eine langjährige positive Historie vorweisen, sowie ein exzellentes Netzwerk und bewährte Prüfmechanismen. Auch haben die Entscheidungsträger im Zielfonds persönlich substantiell (mindestens im €-Mio.-Bereich) investiert zu sein. Die geplante Fondslaufzeit liegt bei mindestens 10 Jahren und trägt damit den Erfahrungen der Vorgängerfonds Rechnung. Für die Einzelinvestments auf Ebene der Zielfonds wird eine 5jährige Investitionsdauer erwartet.

Die Gewinnschwelle, ab welcher die KVG anteilig am Mehrgewinn partizipiert, liegt bei konservativen 3% p. a. Im Unterschied zu den Vorgängerfonds wird nicht mehr nach der IRR-Methode auf das investierte Kapital kalkuliert, sondern eine durchschnittliche Verzinsung auf Kapitaleinlage für die gesamte Laufzeit für den Anleger berechnet. Die Anbieterbeteiligung fällt mit 10% (Fonds 20: 8%) niedrig aus. Insgesamt ist die Fixkostenquote der PE-Fonds von WealthCap außerordentlich niedrig. So fallen keine weiteren Kosten für den Erwerb der Zielfondsanteile an, wie beispielsweise am Sekundärmarkt üblich. Teilweise nimmt WealthCap Zielfonds in einem Zwischenschritt in die eigenen

Bücher, um reservierte Kontingente zu erhalten, die sonst nicht zur Verfügung gestellt würden. Bei einem solchen Vorgehen fallen für den Dachfonds keine weiteren Kosten an.

Die Gewinnvorgaben der Zielinvestments erscheinen aus heutiger Sicht konservativ; die wahrscheinlichen Zielfondsmanager verfügen über einen ausgezeichneten europaweiten Marktzugang und eine überzeugende Leistungshistorie. Die inzwischen fast 15jährige Erfahrung von WealthCap auch in schwierigen Märkten rundet das Konzept gelungen ab.

Sollten einzelne Zielfonds wider Erwarten die prognostizierten Renditen nicht erwirtschaften, würde das Gesamtportefeuille nur über die Durchschnittsrendite infiziert werden. Die Weichkosten liegen je nach Zeichnungssumme bei guten 10,5 % bis 13,79 % (incl. Agio). Die anfängliche Investitionsquote fällt mit rund 91,2 % (incl. Agio) bereits hoch aus. Über die Laufzeit soll die Investitionsquote auf bis zu maximal 100 % des Zeichnungskapitals ansteigen.

Dank der KAGB-Vorgaben wird der Anleger über den Wert seiner Beteiligung informiert: Im Jahresbericht wird die KVG auch den Nettoinventarwert (NIW) der Anteile ausweisen. Naturgemäß wird der laufende Nettoinventarwert eines Dachfonds, der in eine Vielzahl von Zielinvestments investiert ist, während der Laufzeit nur bedingt aussagekräftig sein. Die in den Bilanzen der mittelständischen Zielunternehmen versteckten stillen Reserven werden, ähnlich einem Buchgewinn bei einer Börsenspekulation, erst beim Verkauf aufgedeckt. Die Jahresberichte können damit vor allem als Gradmesser dienen. Zusätzlich zur laufenden Bewertung ist ein testierter Jahresabschluß zu erstellen.

WealthCap – Die Zentrale in München.

Zahlen und Fakten

Investitionsobjekte	Zielfonds über € 100 Mio. mit einem Schwerpunkt auf Buyout (60 %) und Europa (60 %), keine thematische Definition
Steuerliche Einordnung	Einkünfte aus Gewerbebetrieb
Mindestzeichnungssumme	€ 20.000 zzgl. 5 % Agio, ab € 250.000 zzgl. 2 % Agio
Einzahlungsmodus	in Raten nach Abruf
Fondslaufzeit	bis zum 31. 12. 2027 zzgl. Verlängerungsoption bis 31. 12. 2033
Emissionskapital	geplant mindestens € 50 Mio. zzgl. 2 bis 5 % Agio
Mindestkapital	nein
Plazierungsfrist	bis zum 31. 12. 2016, maximale Verlängerung um bis zu 12 Monate
Fremdfinanzierung	nein, nicht auf Fondsebene; auf Zielfondsebene bis 50 %
Ergebnisverteilung	3 % p. a. Vorzugsausschüttung für Anleger, Rest wird 90:10 (Fonds 20: 92:8) verteilt auf Anleger und KVG
Weichkosten	9,9 % (Fonds 20) bis 13,79 % (Fonds 19) jeweils incl. Agio (davon Vertriebskosten 8 %), laufende Kosten 0,83 % (Fonds 20) und 1,07 % p. a. (Fonds 19) des durchschnittlichen NIW, für die ersten drei Jahre rund 1,3 % p. a.
Investitionsquote	92,5 % incl. Agio, steigend auf bis zu 100 % (geplant)
Zielfondsmanager	steht offiziell noch nicht fest
Plazierungsgarantie	€ 37,5 Mio. (Fonds 19), € 12,5 Mio. (Fonds 20)
Treuhandkommanditistin	WealthCap Investorenbetreuung GmbH, München
Kapitalverwaltungsgesellschaft	WealthCap Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH, München
Verwahrstelle	State Street Bank GmbH, München
Abschlußprüfer	Deloitte & Touche GmbH, München
Alleinstellungsmerkmale	Über viele Jahre etablierte Zusammenarbeit mit renommierten und leistungsstarken Zielfondsanbietern. Langjährige Historie im PE-Segment mit positiven Fondsergebnissen. Exzellente Kostenstruktur.

Stärken | Sehr spannendes Marktumfeld. Die Auswahlkriterien der Zielfondsmanager überzeugen, vor allem auch dank der zwingend notwendigen Eigeninvestition. Sehr gute Kostenstruktur auf Fondsebene. Dank Dachfondsstruktur sehr positives Risiko-Profil.

Die Zielgruppe

Beteiligungen an Mittelstandsunternehmen sind thematisch nachvollziehbar und können sehr lukrativ sein. Mit der hohen Mindestzeichnungssumme von € 20.000 / € 250.000 zielt WealthCap auf eine gehobene Anlegerschicht ab, die in der Regel als erfahren gelten kann. Dies halte ich für richtig. Der Fonds ist sauber konzipiert, die Kostenstruktur gut. Die aus der Vergangenheit wohl wahrscheinlichen Investmentpartner haben nachweislich einen guten Zugang zu interessanten Zielinvestments. WealthCap verfügt über die Erfahrung, aus den möglichen Zielfonds ein attraktives Portefeuille zusammenzustellen. Insgesamt ergibt sich so ein positives Chancen-Risiko-Verhältnis.

Summa summarum

*halte ich das Angebot „Private Equity 19/20“ der WealthCap Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH, München, für sehr gut. Das Konzept steht in der Tradition der positiv verlaufenden Vorgängerfonds. Die Auswahlkriterien der Zielfondsmanager fußen auf den positiven Erfahrungen der Vorgängerfonds. Meiner Meinung nach verdient der Fonds eine Bewertung mit **„sehr gut“ (1-)**.* ■

[1] Diese und alle weiteren Quellenangaben finden Sie auf www.werteanalysen.de. Geben Sie dazu im Suchfeld #525 ein.