HMW Emissionshaus AG MIG-Fonds 17

Die HMW-Gruppe schwimmt, dank mehrerer aktueller Exits, auf einer großen Erfolgswelle. Für einen großen Teil der Altanleger wurden sehr achtbare Renditen erwirtschaftet, das Konzept grundsätzlich bestätigt. Der vorliegende Fonds will an die bisherigen Erfolge anknüpfen und verfeinert die Arbeitsqualität weiter.

Von **Philipp Nerb**,
MFC, Analyst, Mitglied bei
Mensa International

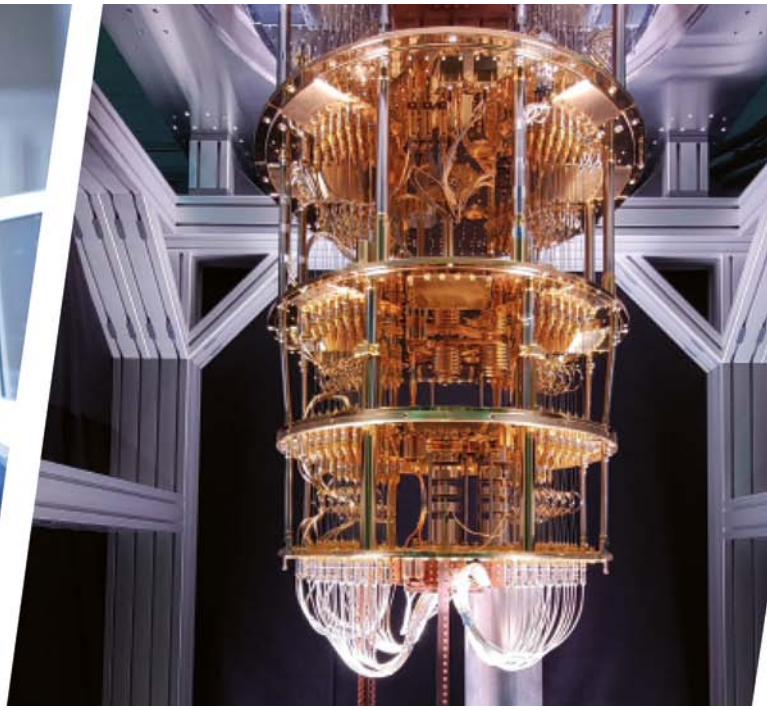
Der Initiator

Die HMW Emissionshaus AG, Pullach, ist Anbieterin der MIG-Fonds-Reihe. Diese wurde 2005 begonnen, seinerzeit unter der Verantwortung der MIG Verwaltungs AG (heute firmierend als MIG Capital AG), die sich seit Jahren auf das Beteiligungsmanagement fokussiert. Neben der HMW Emissionshaus AG und der MIG Capital AG rundet die HMW Innovations AG als exklusiver Vertriebskanal die Unternehmensgruppe ab. Seit Februar 2013 ist der bisherige Vorstand der HMW Emissionshaus AG, Matthias Hallweger, auch alleiniger Vorstand der HMW Innovations AG. Er ist promovierter Volljurist und genießt einen exzellenten Ruf als integrer Vertreter der geschlossenen Fondsbranche und als versierter Kapitalmarktexperte.

Von außen betrachtet, wurde die Vertriebsstruktur der HMW-Gruppe über die Jahre immer weiter professionalisiert und ausgebaut: Das Vertriebsunternehmen zieht 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 belief sich die Durchschnittssumme 2021 bei MIG Fonds 16 auf rund €20.200. Ebenso steigen seit Jahren die Plazierungszahlen an. Der Vorgängerfonds MIG 16 konnte ein Rekordvolumen von €143 Mio. sammeln, was im aktuell schwierigen Marktumfeld an sich eine Leistung darstellt. Andererseits ist der Plazierungserfolg nachvollziehbar, da mehrere Fonds der HMW an Biontech und Hemovent beteiligt waren und sehr hohe Rückflüsse erzielen konnten. Stand heute hat der vorliegende Fonds bereits über €30 Mio. eingesammelt, was ein mehr als achtbares Vertriebstempo darstellt. Mit diesem Kapital konnte bereits eine erste Zielbeteiligung getätigt werden: Der Fonds hat sich am deutsch-finnischen Quantencomputer-Hersteller IQM beteiligt. An IQM sind bereits 6 Vorgängerfonds beteiligt, daher kann die HWM-Gruppe den Leistungsfortschritt im Zielunternehmen sehr genau beurteilen.

Die Verantwortlichen in den einzelnen Unternehmen der Gruppe weisen jeweils eine überzeugende Expertise und eine langjährige Marktzugehörigkeit auf. Nahezu alle Geschäftsführer, Vorstände oder Aufsichtsräte sind akademisch gebildet (Juristen, Mediziner, Wirtschafts- und Naturwissenschaftler) und ausgewiesene Praktiker mit einem erfolgreichen eigenen Unternehmen. Insgesamt beschäftigt die MIG Capital AG 8 Personen im aktiven Beteiligungsmanagement (Auswahl und Betreuung von Zielunternehmen). Bei der HMW-Unternehmensgruppe sind 15 Personen in der Fondskonzeption, Anlegerbetreuung, Verwaltung und Fondsüberwachung tätig.

Für Außenstehende ist die Qualität eines PE-Investors nur indirekt über die Leistungs-



bilanz überprüfbar. Bis Ende 2021 hat die HMW-Gruppe rund €1,035 Milliarden Eigenkapital für bis dahin 16 Fonds eingesammelt. In der Vergangenheit wurden Fonds als Einmalanlage und Ratensparer angeboten, daher liegt das Zeichnungsvolumen Ende 2021 bei €1,180 Milliarden. Dem gegenüber stehen Ausschüttungen in Höhe von €1,07 Milliarden (aus 14 Unternehmen).

Für die meisten Fonds gilt, daß noch keine abschließende Auswertung möglich ist. Fonds 1 und 3 sind aufgelöst – bis Ende 2020 hat Fonds 1 rund 50% seines Fondsvolumens an die Anleger rückgeführt. Fonds 3 lag bei rund 77%. 5 weitere Fonds (Fonds 5, 7, 9, 11 und 13) befinden sich aktuell in Liquiditation. Fonds 5 bei 63,8% und Fonds 7 bei rund 303% seines Volumens. Sämtliche Fonds (bis auf 1 und 3) weisen noch laufende Beteiligungen aus, daher ist, zumindest theoretisch, noch ein weiterer Rückfluß möglich. Für den Anleger bedeutet dies, daß die anfänglich erwarteten Haltezeiten bei einzelnen Zielinvestments nicht alle eingehalten werden konnten oder die Qualität der Zielunternehmen anfangs nicht ausreichend hoch war. Augenscheinlich läßt sich eine Lernkurve ablesen, wenn man die Laufzeiten der Fonds betrachtet – Fonds 11 und 13 werden innerhalb der Soll-Laufzeit liquidiert.

Eine Beteiligung an PE-Fonds ist ganz offensichtlich eine langfristige Strategie. Die Emissionsgeschichte des Hauses HMW bezeugt die Unmöglichkeit belastbarerer Prognosen zu Zeitpunkt und Höhe eines Unternehmensverkaufs. 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. Natürlich läuft eine Beteiligungsgesellschaft Gefahr, bei einer zu langen Investition „ein totes Pferd“ zu reiten. Analysiert man die Historie des Hauses HMW, läßt sich eine Qualitätssteigerung in der Arbeitsweise erkennen. Das Gesamtportefeuille über alle Fonds setzt einen deutlichen Schwerpunkt auf den erweiterten Grundlagenforschungsbereich. Zumindest aktuell ließen sich damit sehr lukrative Erfolge erzielen, wie das medial sehr breit besprochene Beispiel Biontech bewiesen hat.

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

Schwächen | Erstfonds waren wirtschaftlich wenig überzeugend, auch wenn noch aktive Beteiligungen vorhanden sind.

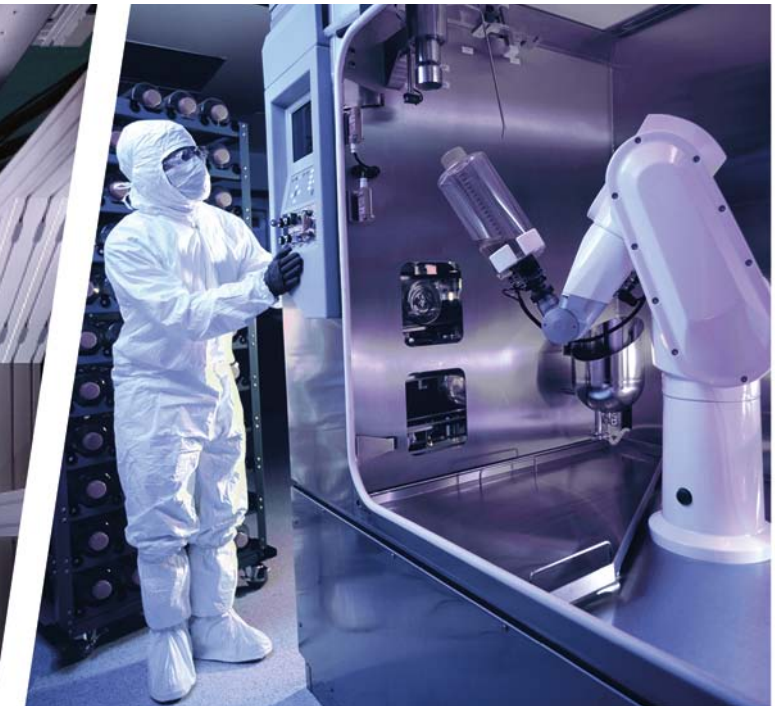
Stärken | Erfahrene Entscheidungsträger, Konzentration auf das Kompetenz-Geschäftsfeld, professionelle eingebundene Partner. Aktuelle Erfolge beweisen eindrucksvoll die Chancen der Fondskonzepte.

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. Damit verschlechtert sich hier das Risikoprofil, da neben dem Investmentrisiko auch noch eine Abhängigkeit von der finanzierenden Bank entsteht. 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 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. Der Effekt von privaten Unternehmensfinanzierungen auf die Wirtschaft kann nicht hoch genug eingeschätzt werden. Wenn wir das bekannte Unternehmen Biontech nehmen, so waren für die Entwicklung des Impfstoffs 13 Jahre Vorlaufzeit notwendig. Zum größten Teil von privaten Investoren wurden rund €4 Milliarden investiert, ehe 2020 der aktuelle Impfstoff in Produktion ging, der das Unternehmen Biontech in die Gewinnzone katapultierte. Der Gewinn für 2021 lag bei über €10 Milliarden (nach rund €15,2 Mio. im Vorjahr).

Im Rahmen der Covid-19-Maßnahmen europaweit sind in der Lieferkette zahlreiche Marktteilnehmer vermögend geworden: Sämtliche Arztpraxen und Apotheker (je nach Land), die Impfungen verabreichten, können auf finanziell sehr erfolgreiche Monate zurückblicken. Die absolute Zahl der Millionäre ist deutschlandweit 2020 gestiegen – hier denke man an die zahlrei-



chen Testzentren und weiteren wirtschaftlichen Nutznießer der Covid-19-Maßnahmen. Auch für 2021 wird eine stabile Zunahme an Millionären erwartet, eben auch durch das Verabreichen von Impfdosen. Unter dem Strich läßt sich aus der Erfolgsgeschichte Biontech schließen, daß ein erfolgreiches Produkt, von privater Hand finanziert, eine weitgehende positive finanzielle Kettenreaktion auslösen kann, wenn das Unternehmen ein Massenprodukt herstellt. Eine moralische Bewertung erfolgt an dieser Stelle bewußt nicht, eine solche muß der private Investor stets für sich selbst vornehmen.

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 Entwicklungsschritte bereits zu Prototypen oder anderen Proof-of-Concept-Szenarien geführt haben, deren Geschäft bereits aufgebaut ist und/oder auf einem festen Kundenstamm fußt. Der vorliegende Fonds wird sich größtenteils (über 80 %) an Unternehmen mit einem Bilanzwert von über € 500.000 mit einem Ticket von mindestens € 750.000 beteiligen. Damit sollen mittlere bis größere Unternehmen gefördert werden, die über ein reines Start-up in der Regel bereits hinaus sind. Für staatliche Förderungen hingegen sind derartige Unternehmen meist noch zu jung, eine nennenswerte Förderung erfolgt im Normalfall erst, wenn der Erfolg des geplanten Produkts vorliegt, wie beim Unternehmen Biontech gesehen.

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 und/oder die Co-Investoren. Der vorliegende Fonds agiert, wie sämtliche Emissionen aus dem Hause HMW, als direkt investierender Fonds. Damit sind hochattraktive Renditen möglich, wenn bereits einige wenige Perlen als Zielunternehmen gefunden wurden.

Unter dem Strich halte ich Direktinvestments für attraktiv, vorausgesetzt, das Fondsmanagement versteht sein Handwerk und hat Zugang zu einem sehr guten Netzwerk. Die laufenden Kosten eines direkt investierenden Fonds können augenscheinlich hoch ausfallen. Dies liegt am notwendigen aktiven Management und egalisiert sich bei überdurchschnittlich erfolgreichen Beteiligungen. Bei Direktinvestments sind die einzelnen Zielunternehmen naturgemäß jeweils stärker für den Erfolg des Gesamtportefeuilles verantwortlich. Ein Investor benötigt bei einem Direktfonds in aller Regel starke Nerven, wenn sich Verschiebungen einzelner Exits oder Einzelausfälle von Zielunternehmen stark auf den Gesamterfolg auswirken. Die laufenden Fonds der HMW-Gruppe weisen wohl noch einige spannende Zielunternehmen auf, die in den kommenden Monaten für hohe Rückflüsse sorgen sollen. Das Schienenunternehmen Konux AG, die Navvis AG und die Amsilk AG könnten für die bestehenden Fonds wichtige Rückflüsse generieren. Gleichzeitig gäben diese Erfolge dem Markt einen weiteren Impuls, da der Bedarf an Kapital auf absehbare Zeit nur durch private Geldgeber befriedigt werden kann. Die HMW-Gruppe kann hier als professioneller Geldgeber einen Qualitätsstandard setzen, wenn immer mehr erfolgreiche Exits erfolgen.

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 Investmentstrategie

Die vorliegende Emission ist ein Beispiel für die inzwischen sehr professionelle Arbeitsweise der HMW-Unternehmensgruppe und der MIG Capital AG: Auch dank der bisherigen erfolgreichen Exits haben sich die MIG-Fonds einen Namen als VC-Investor gemacht. Damit haben sie inzwischen auch parallel zu anderen etablierten Financiers Zugang zu einer großen Auswahl attraktiver Zielunternehmen. In jedem Fall erfolgt durch die MIG Capital AG nach der Vorauswahl eine Analyse des Geschäftsmodells. In der nächsten Stufe erfolgt eine tiefgehende technische, kaufmännische und juristische Analyse. Nach einer abschließenden Bewertung steigt die MIG Capital AG mit

den verbleibenden Kandidaten in Vertragsverhandlungen ein. Da in aller Regel auch weitere Geldgeber vorhanden sind, tritt der Fonds quasi eine Co-Investoren-Stellung an, die durch mehrfache Prüfläufe abgesichert ist. Natürlich sind die einzelnen Investoren nicht notwendigerweise gleichberechtigt. Abhängig vom Verhandlungsgeschick, dem Finanzierungszeitpunkt, der Kapitalhöhe und dem Mehrwert über das Kapital hinaus, werden die Beteiligungen unterschiedlich versilbert. Für den Fonds bedeutet eine Vielzahl an Zielinvestments eine deutliche Risikostreuung bei gleichzeitig sehr guten Chancen auf eine hohe Rendite. Die MIG-Fonds haben in der Vergangenheit mehrere Beteiligungstickets bei den gleichen Zielunternehmen über verschiedene Fonds gelöst (zu unterschiedlichen Konditionen). Dies wäre auch beim vorliegenden Fonds möglich. Die aktuelle erste Beteiligung am Quantencomputer-Hersteller IQM bezeugt dieses etablierte Vorgehen der MIG-Fonds: Seit Fonds 2 ist der aktuelle Fonds nun der siebte Fonds mit einer Beteiligung an IQM. Damit kennt die MIG-Gruppe das Zielunternehmen sehr gut und kann das weitere Leistungspotential einschätzen, was für die Investoren natürlich einen großen Vorteil darstellt.

Stärken | Die Strategie der MIG-Fonds und der MIG Capital AG wurde über die letzten Jahre verfeinert und hat sich, dank der aktuell sehr erfolgreichen Exits, als zunehmend funktionell erwiesen.

Das Konzept

Das Anlegerkapital fließt mittelbar in die Finanzierung aufstrebender Hochtechnologieunternehmen. Die Auswahl der Zielunternehmen obliegt der MIG Capital AG. Anleger können zwischen 2 Anteilsklassen wählen. Neben einer klassischen Einmalanlage ist auch eine ratierliche Beteiligung (sogenannter „capital call“) möglich; hier sind 6 gleiche Teilbeträge über die kommenden 6 Jahre zu leisten. Bei einer geplanten Laufzeit von 13 Jahren erhält der Anleger während der Laufzeit Gewinnausschüttungen zeitnah nach dem erfolgreichen Verkauf von Beteiligungen an den Portefeuilleunternehmen. Wann genau dies sein wird, läßt sich nicht vorhersagen, einzelne Ziel-Engagements dürften jedoch, legt man die bisherigen Fonds zugrunde, mindestens 5 Jahre bis zum Exit benötigen. Eine mögliche Rendite ist nicht prognostizierbar, der Verlauf der bisherigen Fonds zeigt sehr gut, daß VC-Beteiligungen hochrentabel sein oder auch nicht funktionieren können.

Der Anleger erhält anteilig den Gewinn aus dem positiven Verkauf einer Unternehmensbeteiligung, nach Abzug einer Gewinnbeteiligung für die KVG. Diese beträgt maximal 25 % des Gewinns, aber nach Abzug der Transaktionskosten und von Freibeträgen. Von der Gewinnbeteiligung der KVG fließen 30 % an die Vertriebssteuerung. Der Portefeuille-Manager wird damit gewinnabhängig, aber bevorzugt entlohnt. Damit ist grundsätzlich eine hohe Leistungsmotivation gegeben, da ja nur ein möglichst hoher Gewinn aus einem Zielunternehmen auch eine hohe Gewinnbeteiligung bedeutet. Die Weichkosten fallen mit 18,33 % (incl. Agio) für einen aktiv verwalteten Fonds vertretbar aus. Das aktive Management der Zielunternehmen im eigenen Haus mit einhergehenden Renditechancen produziert naturgemäß vergleichsweise hohe Kosten.

Die MIG Capital 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. Anbieterin besetzt aktuell eine sehr starke Marktposition, die auch den Zugang zu lukrativen Zielunternehmen erleichtert.

Die Zielgruppe

Zielgruppe für die vorliegende Emission sind erfahrene Privatanleger, die an die Expertise des Hauses HMW/MIG glauben. Dank der langfristigen Bindung werden mögliche Verzögerungen bei den einzelnen Zielunternehmen abgefedert. Gleichzeitig können erfolgreiche Verkäufe während der Laufzeit an die Anleger fließen oder auch von diesen reinvestiert werden. Die aktuellen und für die kommenden Monate zu erwartenden Erfolge sorgen für einen sehr starken Rükkenwind für den Vertrieb. Für Anleger, die nicht selbst Zielunternehmen auswählen möchten, kann eine passive Beteiligung über den vorliegenden Fonds interessant sein.

Summa summarum

halte ich das Angebot „MIG-Fonds 17“ der HMW Emissionshaus AG, Pullach bei München, für einwandfrei. Die Erfolge der Vorgängerfonds spiegeln eine positive Lernkurve in der Arbeitsqualität der Entscheidungsträger. Dank der medial sehr wirksamen aktuellen Exits besetzt die Anbieterin eine sehr starke Marktposition, die auch helfen kann, ein hochwertiges Portefeuille an Zielunternehmen anzubinden. Meiner Meinung nach verdient das vorliegende Angebot eine Bewertung mit ***„einwandfrei“ (2-).*** ■

Zahlen und Fakten

Investitionsfokus	PE-Beteiligungen an Zielunternehmen mit ausgeprägtem Wertsteigerungspotential, primär aus den Bereichen Automatisierungstechnik/Robotik, Medizintechnik, Material-/Umwelttechnik und Informations-/Kommunikationstechnologie
Steuerliche Struktur	Einnahmen aus Gewerbebetrieb
Mindestzeichnungssumme	€ 5.000 zzgl. 5 % Agio als Einmalanlage oder als ratierliche Zahlweise („capital call“) über 6 x mindestens € 3.000 alle 12 Monate zum Ende Juni
Geplante Laufzeit	bis 31. 12. 2035
Plazierungsfrist	bis spätestens 31. 12. 2024, geplant bis 31. 12. 2023
Emissionsvolumen	geplant € 160 Mio. zzgl. 5 % Agio
Fremdkapital	nicht auf Fondsebene
Gesamtrückfluß	keine Aussagen
Gewinnverteilung	25 % des Transaktionserlöses (abzüglich Transaktionsgebühren und Freibeträge) an KVG, Rest an Anleger
Weichkosten	18,33 % incl. Agio, laufend 1,34 % p. a. des NIV
Investitionsquote	81,67 % incl. Agio und Transaktionskosten
Liquiditätsreserve	keine Aussagen
Treuhänderin	MIG Beteiligungstreuhand GmbH, München
Verwahrstelle	Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG, Frankfurt a. M.
Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG)	MIG Capital AG, München
Alleinstellungsmerkmale	Co-Investoren-Position zu weiteren institutionellen PE-Financiers. Konzept wurde über die Jahre verfeinert und weist eine steigende Leistungsqualität auf. Aktuelle Erfolge sorgen für eine sehr starke Position im Marktumfeld und ermöglichen den Zugang zu weiteren hochattraktiven Zielunternehmen.