

# GUB.

ANALYSE

## RWB PrivateCapital Emissionshaus AG RWB Global Market Fund VII



2. Oktober 2018

# DIE G.U.B. ANALYSE

## ■ MANAGEMENT UND PROJEKTPARTNER

Die RWB-Gruppe legt seit 1999 Private-Equity-Fonds auf und ist nach den vorliegenden Informationen mit 80.000 Anlegern und einem Anlagevolumen von mehr als 1,8 Milliarden Euro (teilweise Rateneinlagen) Marktführer in diesem Bereich. Beide Vorstände der RWB Group AG, die mittelbar auch zu den Aktionären der Gruppe zählen, bekleiden die Positionen bereits seit der Gründung und verfügen über entsprechend ausgeprägte Erfahrungen. Die RWB PrivateCapital Emissionshaus AG besitzt seit 2014 die Erlaubnis als Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) nach dem KAGB und ist damit zu der Verwaltung von alternativen Investmentfonds (AIF) berechtigt. Die RWB-Fonds sind durchweg als Dachfonds konzipiert und verfolgen zum großen Teil das Re-Investitionskonzept, bei dem Rückflüsse zunächst in weitere Zielfondsbeiträgen investiert werden. Abschließende Ergebnisse liegen überwiegend noch nicht vor. Insgesamt haben die Fonds nach Angaben des Unternehmens bereits etwa 185 Beteiligungen an Zielfonds gezeichnet und damit einen sehr breiten Marktzugang von RWB und entsprechende Kontakte zu den Zielfondsmanagements belegt. Die Quartalszahlen zum 30. Juni 2018 dokumentieren die bisher grundsätzlich erfolgreiche Umsetzung der Fondsstrategien, wobei der aktuelle Gesamtwert aus Auszahlungen und vorhandenem Net Asset Value (NAV) teilweise – überwiegend bei jüngeren Fonds, die die zunächst Anlaufkosten zu kompensieren haben – unter 100 Prozent der Einzahlungen liegt. Für jene Fonds, für die bereits eine entsprechend breite statistische Basis für eine fundierte Prognose vorliegt, wird daneben der erwartete Gesamt-Realisationswert angegeben, der durchweg über 100 Prozent liegt, teilweise deutlich. Insgesamt ist RWB ausgeprägtes Know-how in dem Segment zu bestätigen.

## ■ INVESTITION UND FINANZIERUNG

Der Fonds plant die Investition in Private-Equity-Zielfonds, die sich ihrerseits an einer Vielzahl von Unternehmen beteiligen. Dadurch entsteht planmäßig eine sehr breite internationale Risikomischung. Die Investitionen können direkt durch Beteiligungen an Zielfonds, über weitere Dachfonds oder über RWB-Zweckgesellschaften erfolgen. Auf die Auswahl der einzelnen Zielfonds und -unternehmen haben die Anleger keinen Einfluss. Ein Schwerpunkt der Investitionen soll in Europa und Nordamerika liegen und vor allem die Übernahme bereits bestehender Unternehmen („Buyout“) und die Wachstumsfinanzierung („Growth“) umfassen. Der Fonds hat sich laut Prospekt bereits an zwei Fonds mit Sitz in Luxemburg beteiligt, die von einer dort ansässigen Tochtergesellschaft der RWB Group AG verwaltet werden. Über diese Fonds erfolgen nach Angaben der KVG auch Investitionen anderer RWB-Fonds sowie externer (institutioneller) Investoren, wodurch das Kapital auf dieser Ebene gebündelt wird. Die Anleger haben die Wahl zwischen drei Anlageklassen mit unterschiedlichen Einzahlungsmodalitäten, darunter Ratenzahlungen. Das unterstützt grundsätzlich die zeitliche Angleichung der Einzahlungen der Anleger an die üblicherweise ebenfalls ratierlichen Kapitalabrufe der Zielfonds und fördert damit eine möglichst geringe Kapitalbindung. Es erfordert aber

auch ein entsprechend qualifiziertes Liquiditätsmanagement, zumal ein bestimmtes angestrebtes Verhältnis zwischen Einmal- und Ratenzahlungsvolumen nicht vorgegeben wird. RWB verfügt diesbezüglich aber über umfangreiche Erfahrungen. Die Initialkosten liegen im marktüblichen Rahmen, wenn auch im oberen Bereich. Die Vergütung bezieht sich auf die Zeichnungssumme, bei Ratenzahlung wird sie aber gemäß den Angaben im Prospekt ratierlich aus dem Fondsvermögen geleistet (wobei von der Zahlung des ersten Jahres bis zu einem Drittel hierfür verwendet werden darf). Eine (Mindest-) Platzierungsgarantie wurde nicht abgegeben, was in Hinblick auf das Fonds-konzept und die Platzierungserfahrung von RWB aber unproblematisch sein dürfte. Die Aufnahme von Fremdkapital ist nach den Anlagebedingungen grundsätzlich möglich, es soll laut Prospekt aber nur zur Überbrückung etwaig auftretender Liquiditätsengpässe eingesetzt werden. Ansonsten ist auf Ebene des Dachfonds nur Eigenkapital vorgesehen, so dass entsprechende Fremdkapitalrisiken entfallen.

## ■ WIRTSCHAFTLICHES KONZEPT

Private Equity zielt auf die mittelbare Beteiligung an nicht börsennotierten Unternehmen und deren Erfolg ab. Die Anleger partizipieren mittelbar an der Entwicklung einer Vielzahl von Unternehmen in unterschiedlichen Ländern. Die Ergebnisse der jeweiligen Unternehmensbeteiligungen können vom Totalverlust bis zu einer Vervielfachung des Kapitals reichen. Die erhöhten Chancen und Risiken der einzelnen Investitionen werden durch die angestrebte Vielzahl an Zielbeteiligungen breit gestreut. Die Zielfonds stehen privaten Anlegern in der Regel nicht oder nur ab sehr hohen Mindestsummen für eine direkte Beteiligung zur Verfügung. Durch die Beteiligung an einem Dachfonds erfolgt zudem eine entsprechend professionelle Zielfonds-auswahl durch das RWB-Management, es bestehen aber mehrere Kostenebenen. Die Ergebnisse hängen von einer Vielzahl von Faktoren ab und sind nicht verlässlich zu prognostizieren. Die im Rahmen des Merkblattes „wesentliche Anlegerinformationen“ dargestellten Ergebnisszenarien haben lediglich beispielhaften Charakter, wobei die genauen Berechnungsgrundlagen G.U.B. Analyse nicht vorlagen. Die Zuweisung der laufenden Ergebnisse erfolgt laut Gesellschaftsvertrag jeweils zeitanteilig gewichtet nach vollen Kalendertagen. Dadurch wird die individuelle Kapitalbindung berücksichtigt, im Detail können sich je nach tatsächlichem Ergebnisverlauf unterschiedliche Auswirkungen bezüglich der Verteilung der Ergebnisse auf die einzelnen Anlageklassen ergeben. Rückflüsse aus den Zielfonds sollen zunächst in weitere Zielfondsbeiträgen reinvestiert werden. Dadurch erhöht sich planmäßig das Investitionsvolumen und die Initialkosten verteilen sich rechnerisch auf ein höheres Gesamtvolumen als bei einer Einmal-Investition. Ab Anfang 2028 beginnt

**Hinweis:** Frühere Entwicklungen, Prognosen und Simulationen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Entwicklungen. Die steuerliche Behandlung hängt auch von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Anlegers ab und kann künftig Änderungen unterworfen sein.

laut Gesellschaftsvertrag die Auszahlungsphase, in der planmäßig bis zum Laufzeitende 2033 auch die Zielfondsbeiträgen sukzessive aufgelöst werden. Etwaig danach noch vorhandene Investitionen werden im Rahmen der anschließenden Liquidation des Fonds verwertet. Steuerlich erzielen die Anleger laut Prospekt voraussichtlich Einkünfte aus Gewerbebetrieb. Teilweise bestehen – auch durch den vielfältigen Auslandsbezug der Zielfonds – steuerliche Unsicherheiten.

## ■ RECHTLICHES KONZEPT

Als geschlossener Publikums-AIF unterliegt der Fonds einem hohen Regulierungsniveau. Die Geschäftsführung ist wie üblich von dem Selbstkontrahierungsverbot des Paragraphen 181 BGB befreit, wobei die wesentlichen Aufgaben gemäß den gesetzlichen Bestimmungen auf die KVG übertragen wurden. Gesellschafterbeschlüsse können in Präsenzversammlungen oder – vorbehaltlich zwingender gesetzlicher Vorschriften – auch schriftlich durch einfachen Brief gefasst werden. Regelungen zur Initiierung von Gesellschafterversammlungen oder -beschlüssen seitens der Anleger enthält der Gesellschaftsvertrag nicht. Sofern die Treuhänderin von den Anlegern keine andere Weisung erhält, übt sie das Stimmrecht entsprechend ihrer Ankündigung aus, wobei sie laut Vertrag grundsätzlich regelmäßig den Empfehlungen der Geschäftsführung folgen wird. Die Stimmen der passiven Gesellschafter fallen in diesem Fall mittelbar an die Geschäftsführung. Ratenzahler gehen eine feste Zahlungsverpflichtung bis zur Höhe ihrer Zeichnungssumme ein. Zahlungsverzug oder -einstellung kann zu spürbaren Nachteilen führen. Positiv ist zu bewerten, dass die Hafteinlage auf ein Prozent der gezeichneten Pflichteinlage reduziert wurde.

## ■ INTERESSENKONSTELLATION

Unternehmen der RWB-Gruppe erbringen verschiedene Leistungen gegenüber dem Fonds. Dabei sind Interessenkonflikte nicht ausgeschlossen, die jedoch im üblichen Rahmen bleiben. Bei Investitionen, die parallel mit anderen RWB-Fonds vorgenommen werden, ist grundsätzlich von einer gleichgerichteten Interessenlage auszugehen, im Einzelfall sind Gegensätze jedoch nicht ausgeschlossen. Das Management leistet zwar keine wesentliche eigene Einlage in den Fonds, es wird aber durch eine angemessene Erfolgsbeteiligung motiviert.

## ■ PROSPEKT UND DOKUMENTATION

Der Verkaufsprospekt orientiert sich im Wesentlichen an den gesetzlichen Mindestangaben. Auf der Website des Unternehmens sind jedoch umfangreiche weitere Informationen verfügbar. Dazu zählen Quartalsberichte der Fonds, in denen RWB detailliert und zeitnah über die Entwicklung berichtet. Laut Prospekt eignet sich die Beteiligung unter anderem zur Ergänzung/Beimischung im Rahmen der ergänzenden Altersvorsorge, und in den Werbeunterlagen wird auch die Sicherheit durch die breite Streuung der Investitionen betont. Die bestehenden unternehmerischen Risiken, die im Prospekt ausführlich beschrieben werden, dürfen jedoch nicht außer Acht gelassen werden.







