

Reale Sachwerte als Anlageform

Kapitalerhalt und Risikominimierung



Lieber Allistro Capital Freund!

der Erfolg Ihrer Vermögensanlage hängt maßgeblich von einem guten Management unter Einbeziehung einer persönlich ausgewogenen Chancen-Risiko-Einschätzung ab. Natürlich spielt auch das Timing immer eine große Rolle. Bei den jetzigen Rahmenbedingungen des Kapitalmarktes wird die Anlage weiterer Vermögensteile allerdings immer schwieriger. Gerade dann, wenn man nicht länger in Immobilien investieren möchte, wofür es durchaus nachvollziehbare Gründe gibt. Immer häufiger hört man, dass wegen niedriger Anleihezinsen nunmehr die Dividenden aus Aktien aufgrund der aktuell hohen Ausschüttungspolitik börsennotierter Unternehmen die „neuen Zinsen der Anleger“ sind. Aber im Rahmen einer ausgewogenen Vermögensdiversifikation sollte eine definierte Aktienquote der limitierende Faktor sein.

Aufgrund abnehmender Anlage-Opportunitäten ist die Frage der Anlage in „echte Sachwerte“ wirklich spannend. Nicht nur, weil wir derzeit negative Realzinsen haben. Neben börsengehandelten Aktien kann man auch selbst direkt Unternehmen außerhalb der Börse erwerben. Auch das sind sehr reale Werte, die einen Inflations- und – im Gegensatz zu Anteilen börsennotierter Gesellschaften – sogar einen Spekulationsschutz bieten. Doch was gilt es dabei zu berücksichtigen? Dieser Frage geht Dr. Dirk Neukirchen im anschließenden Leitartikel nach.

Auf der anderen Seite ist aber auch die ganzheitliche Anlagepolitik immer wieder spannend. Wir fragen daher Winfried Tillmann im Interview, welche Anlageaspekte ein Family Office in der Praxis berücksichtigt.

Am besten lesen Sie gleich weiter. Es lohnt sich.

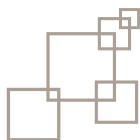
Michael Fischer
Michael Fischer

Sabine Dony
Sabine Dony

Dirk Neukirchen
Dr. Dirk Neukirchen

Rainer Wochele
Rainer Wochele

Benita von der Schulenburg
Benita von der Schulenburg



ALLISTRO CAPITAL

Werte schaffen – Werte erhalten

Die Suche nach der richtigen Anlagemöglichkeit

Die Schwierigkeit der richtigen Anlageentscheidung



Wir als Anleger haben es heute genauso schwer, wie vor drei bis vier Jahren. Nur die Rahmenbedingungen haben sich geändert:

Dachte man früher noch an festverzinsliche Wertpapiere oder Immobilien als Anlagewerte, hat sich die Situation jetzt deutlich zugespitzt. Heutzutage gibt es – wenn überhaupt noch – keine nennenswerte Verzinsung mehr auf Anleihen. Der Immobilienmarkt ist wohl bedingt durch die niedrigen Darlehenszinsen und der damit einhergehenden Flucht der Anleger in „Betongold“ wohl auch bald ausgereizt. Und nun?

Unweigerlich bietet sich dann die Wahl weiterer Möglichkeiten „realer Investitionswerte“, zum Beispiel die Unternehmensbeteiligung, an. Im Rahmen der eigenen Vermögensaufteilung denkt man dabei zunächst an Aktien. „Aber bietet die Börse derzeit eine gute Einstiegsmöglichkeit?“ Meines Erachtens kann auch heute noch ein guter Einstiegszeitpunkt sein, insbesondere, wenn man jetzt damit beginnt, kontinuierlich über die nächsten Jahre zum Beispiel monatlich oder einmal im Quartal einen festen Betrag zu investieren. Ist die persönlich festgelegte Aktienquote im Portfolio erreicht, gibt es zur weiteren Diversifizierung darüber hinaus noch die Möglichkeit, sich an Unternehmen außerhalb der Börse zu beteiligen.

Diese sind für den einzelnen Anleger aber deutlich schwieriger als eine Immobilie zu erwerben, weshalb eine Anlage in direkten Unternehmensbeteiligungen in der Prioritäts-Reihenfolge häufig nachgelagert ist. Soll man sich, um entsprechend investieren zu können, selbst aufmachen, um attraktive Beteiligungen zu finden, zu prüfen, zu verhandeln, zu erwerben und weiterzuentwickeln? Da das meistens sehr viel Zeit in Anspruch nimmt, die den Anlegern in der Regel nicht zur Verfügung steht, gibt es verschiedene Möglichkeiten diese Aufgaben zu delegieren. Zum Beispiel an eine speziell auf dieses Geschäft ausgerichtete Beteiligungsgesellschaft, die einen fest vereinbarten Betrag in mittelständische Unternehmen investiert.

Angesichts der Vielzahl von Beteiligungsgesellschaften mit unterschiedlichen Investitionsschwerpunkten stehen dem Anleger wiederum viele Optionen offen. Dieses Problem ist von anderen Anlageformen bekannt. Weiter kommt man hierbei meines Erachtens mit dem gesunden Menschenverstand.

Beinhaltet die persönliche Strategie Investitionen zum Beispiel in andere Währungsräume, so ist dies in die Anlageentscheidung miteinzubeziehen. Wichtig ist auch die Frage nach der Erfahrung der Anlagemanager und wie

erfolgreich sie bislang waren. Da ja über die Zukunft nur begrenzt Aussagen möglich sind, blickt man gerne auf die Vergangenheit zurück. Aber ist es sicher, dass Management-

teams, die in der Vergangenheit erfolgreich waren, dies in dieser Form auch in Zukunft so sein werden? Wie weiß man denn, ob es nicht im Lauf der Managementteam Zeit auch innerhalb des Teams Spannungen oder Abgänge einzelner Manager gibt, die einen zukünftigen Erfolg in Frage stellen können.

Fragen, wie in welche Branchen investiert wird und wie hoch der Leverage je Investment ist, helfen ebenso bei der Beurteilung, wie die Beantwortung des Aspekts, welche Risiken gehe ich da ein und welche Chancen werden mir geboten.

Eine Investmentstrategie ohne eine genaue Branchenfokussierung erscheint auf den ersten Blick vielleicht risikoadäquat, da über alle Branchen hinweg Investments möglich sein können. Eine klar auf „Zukunftsbranchen“ fokussierte Investmentstrategie mit aktiver Beteiligungssuche hingegen, tritt der Risikofrage aktiv entgegen und erhöht die Chancen. Damit ist auch die Einordnung eines Fondsinvestments für den Anleger klar und nachvollziehbar.

bleibt noch die zentrale Frage nach dem Finanzierungsrisiko: Unternehmen sind nicht zu 100% planbar – ein straff strukturiertes Bankdarlehen als wesentlicher Teil der Kaufpreisfinanzierung kann schnell die unternehmerische Flexibilität einschränken und das Anlagerisiko erhöhen. Insbesondere dann, wenn die Wertschöpfung der Beteiligung sich nur auf dieses eine Merkmal fokussiert und eine Strategie der Beteiligungsweiterentwicklung nicht oder nur untergeordnet im Blickfeld ist.

Fazit dieser Erwägungen ist, dass bei der Anlageentscheidung viel für die Einbeziehung von Fonds-beteiligungen spricht, die auf nicht börsennotierte Unternehmensbeteiligungen spezialisiert sind. Besonders dann, wenn eine klare Branchenstrategie verfolgt wird. Weitere Fragen an die Fondsmanager, insbesondere wie nach dem Beteiligungserwerb vorgegangen wird, d.h. wie vorsichtig die einzelnen Erwerbe finanziert werden und wie eine Wertsteigerung erzielt werden soll, geben hilfreiche Hinweise, um für das Thema Beteiligungsfinanzierung den richtigen Partner zu finden.

„Geld erwerben erfordert Klugheit, Geld bewahren erfordert eine gewisse Weisheit ...“

Berthold Auerbach, deutscher Schriftsteller, 1812–1882

.....
Dr. Dirk Neukirchen, Gründungs- und Geschäftsführender Gesellschafter von ALLISTRO CAPITAL, Gesellschaft für Beteiligungsberatung mbH Frankfurt am Main

INVESTITION IN UNTERNEHMENS BETEILIGUNGEN

Die Qual der Wahl – Anlageentscheidungen richtig treffen



8 Fragen an Winfried Tillmann

I 1 | Herr Tillmann, welche Anlageform ist aus Ihrer Sicht die Beste?

W. Tillmann: Eine häufig gestellte Frage, die man gar nicht pauschal beantworten kann. Es gibt nicht per se die beste Anlageform. Dazu ist das Thema viel zu komplex und die Entscheidung für oder wider einer Investition hängt von vielen Faktoren ab; vor allem von der individuellen Investitions- und Risikobereitschaft.

I 2 | Gerade in Zeiten von geringen Renditen und unsicheren Märkten werden immer wieder Sachwerte ins Feld geführt. Welche Rolle spielen diese aus Sicht der Family Offices?

W. Tillmann: Eine besondere Rolle spielen bei dieser Anlegergruppe Aktien und Immobilien. Diese beiden Anlageformen machen laut unterschiedlichen Studien etwa die Hälfte des angelegten Vermögens aus. Während Unternehmerfamilien bei Werterhalt und Rendite eher über Generationen hinweg denken, müssen institutionelle Investoren wie Pensionskassen stärker auf das Geschehen an den Finanzmärkten reagieren. Das Renditeproblem aber haben alle Anleger. Die als sicher angesehenen Geldmarktanlagen und Staatsanleihen verzinsen sich in Zeiten der Finanzkrise nur noch zwischen null und zwei Prozent jährlich.

Der Trend bei den Anlagen geht immer stärker zu Sachwerten, nicht nur zu den bekannten wie Kunstwerke, Edelmetalle, Rohstoffe oder Nahrungsmittel, sondern auch zu alternativen Investments und Infrastruktur- und Unternehmensbeteiligungen über privates Beteiligungskapital. Beteiligungen an realen Investitionswerten wie Unternehmen, ob börsennotiert oder nicht, sind dabei besonders attraktiv. Vor allem auf den nichtbörslichen Beteiligungen ruhen große Hoffnungen. Insbesondere dann, wenn ein überzeugender Business Plan, wie beispielsweise die Umsetzung von Innovations- und Wachstumsvorhaben und ein visionäres Managementteam vorhanden sind.

I 3 | Die anspruchsvollste Aufgabe bei der Auswahl der richtigen Anlageform liegt doch sicherlich in der Bewertung der Anlageobjekte. Worauf muss man als Investor besonders achten?

W. Tillmann: Zunächst ist es gar nicht so einfach, die richtigen Anlageobjekte zu identifizieren. Anlagezielkonforme Investitionsmöglichkeiten werden oft nicht erkannt. Die wirklich interessanten stehen ja nicht in bunten Katalogen oder als Schnäppchen auf Internetplattformen. Nach meiner Erfahrung legen die Family Offices bei ihren Investmententscheidungen besonderen Wert

auf den Werterhalt bei gleichzeitiger Mehrung der Vermögen. Die formalen Kriterien bei der Auswahl von Kapitalanlagen sind dabei, unabhängig von Art und Größe der Family Offices, weitgehend gleich.

Das Problem in der fairen Bewertung einer Anlageform liegt oft nicht nur in der formalen Beurteilung, sondern auch tief im Psychologischen verborgen: Gegenüber nichts anderem ist ein Anleger skeptischer als seinen letzten verlustreichen Investments. Es liegt geradezu in der Natur des Menschen, kurzfristigen Ereignissen einen unverhältnismäßigen Stellenwert im Verhältnis zu ihrer langfristigen Bedeutung beizumessen.

I 4 | Die Psyche ist bei der Bewertung also entscheidender als die Ratio?

W. Tillmann: Ja, ich denke der Schweizer Schriftsteller Rolf Dobelli hat dieses Phänomen in seinem Buch „Die Kunst des klaren Denkens: Denkfehler, die Sie besser anderen überlassen“ sehr treffend beschrieben. Seine These: Unser Gehirn ist für ein Leben als Jäger und Sammler optimiert. Doch heute leben wir in einer radikal anderen Welt. Das führt zu systematischen Denkfehlern die verheerend sein können – auch für Ihr Geld. Er spricht in diesen Zusammenhang gerne vom Status quo Bias, also einem systematischen kognitiven Fehler, der uns irrationaler Weise dazu verleitet, den aktuellen Zustand einer Änderung vorzuziehen. Das heißt, wenn Entscheidungsparameter schwer fallen, dann versuchen wir aus der Vergangenheit Schlüsse für die Zukunft abzuleiten. Damit wären zum Beispiel Anlagemanager, die in der Vergangenheit erfolgreich waren, auch heute und in der Zukunft noch gut. Wenn aber beispielsweise nur erfahrene Fonds- und Beteiligungsmanager Kapital zur Investition bekommen, stellt sich die Frage, wie die angefangen haben.

I 5 | Welche drei Kriterien sollte ein Anlageprodukt auf jeden Fall erfüllen?

W. Tillmann: Angesichts einer unübersichtlichen Fülle sehr unterschiedlicher Anlagekonzepte mit verschiedenen Kriterienkatalogen und Bewertungsmethoden sollte vom Anleger oder Vermögensverwalter eine strategische Kategorisierung bspw. nach Sicherheit, Liquidität, Rentabilität oder auch Ethik der Anlagen erfolgen. Liegt ein Anlageprodukt auf dem Tisch, müssen Sie sich erst einmal mit dem Objekt und den Akteuren vertraut machen. Dazu müssen Sie dann als Anleger tief in die Bewertung eintauchen und neben der fachlichen Expertise auch über genügend Menschenkenntnis verfügen. Unabdingbar sind auf jeden Fall:

- Die Transparenz der Produkte. Ohne eine vollständige, nachvollziehbare und schlüssige Informationslage ist eine objektive Beurteilung der Anlage nicht möglich.
- Die Zukunftsfähigkeit der Produkte. Dabei spielen insbesondere Faktoren wie
 - a) klare Branchenfokussierung,
 - b) Innovationsfähigkeit und
 - c) Managementqualität eine große Rolle.
- Das Vertrauen in die handelnden Personen, sowohl im Unternehmen als auch auf Seiten der Berater/Finanzexperten.

I 6 | Welches sind Ihrer Erfahrung nach die häufigsten Einwände bei der Beurteilung von möglichen Anlagen?

W. Tillmann: Im Wesentlichen sind das erstens: Die Reputation aller Geschäftspartner. Die sollte makellos sein. Das betrifft sowohl das Unternehmen als auch die Akteure im Unternehmen. In der Vergangenheit gab es immer wieder schwarze Schafe, die mit verlockenden Renditeversprechen auch institutionelle Investoren gelockt haben. Zweitens: Die Erfahrung der Akteure. Dabei schauen wir mehr auf die Erfahrung der handelnden Personen und deren persönlichen Track Record, als auf die sogenannte Erfolgsgeschichte der Managementgesellschaft und ihrer Produkte für das sie in der Vergangenheit einmal tätig waren. So schließt man bei der Bewertung von Investments interessante „First Time Funds“ oder „Newcomer Funds“ nicht von vorn herein aus. Und drittens: Das Anlageobjekt selbst.

I 7 | Sie erwähnten Unternehmensbeteiligungen als interessante Anlageoption. Auf welchen Wegen kann ein Investor sich beteiligen?

W. Tillmann: Nicht nur wegen der aktuellen Niedrigzins-Phase, sondern auch aus Gründen der Risikostreuung investieren vermögende Familien und Family Offices zunehmend in Unternehmensbeteiligungen. Diese Beteiligungen werden auch als „Private Equity“ bezeichnet, da sie im Unterschied zu Aktien börsennotierter Unternehmen („Public Equity“) nicht an standardisierten Börsen gehandelt werden.

Abhängig von der Höhe des Kapitaleinsatzes existieren verschiedene Anlageoptionen, wie Direktbeteiligungen,

Club Deals oder Fondsbeteiligungen. Bei einer Direktbeteiligung investiert der Investor direkt ins Unternehmen, nimmt ggf. Einfluss auf die Unternehmensstrategie und überwacht die Unternehmensführung. Die Unternehmen werden häufig gemeinsam mit Führungskräften, die ebenfalls investieren, erworben. Die Führungskräfte tragen die operative Verantwortung, die gesellschaftsrechtliche Unternehmensführung erfolgt gemeinschaftlich.

Direktbeteiligungen sind jedoch oft mit einem sehr hohen Prüfungs- und Kontrollaufwand verbunden. Der personelle und finanzielle Aufwand bei Investition und Überwachung ist enorm. Direktbeteiligungen eignen sich daher eher für Anleger, die einerseits über die finanziellen Mittel und andererseits über das Fachwissen verfügen, die für Beteiligungsprüfung, -erwerb und -kontrolle erforderlich sind. Wenn das Family Office nicht selber direkt investiert, kann es ein Mandat bspw. an eine Beteiligungsgesellschaft oder einen Fonds erteilen.

I 8 | Herr Tillmann, Sie haben sowohl als Family Officer als auch privat Anteile am ALLSITRO CAPTIAL Fonds erworben. Was hat Sie zu dieser Entscheidung bewogen?

W. Tillmann: Allistro Capital hat sich nicht nur als mittelständische Unternehmer - Beteiligungsgesellschaft gut positionierte, sondern versteht den Mittelstand und seine Unternehmer. Neben dem klaren Branchen- und Investmentfokus auf die Zukunftsbranchen Medizintechnik, Chemie, Kunststofftechnik und Sicherheitstechnik haben mich das eigenständige generieren von Investmentmöglichkeiten, der starke persönliche Track Record, die damit verbundene Expertise und vor allem die solide und verlässliche Haltung von Dr. Neukirchen und Herrn Fischer überzeugt. Auch das flankierende Know How der ALLISTRO CAPITAL Industrieexperten ist beeindruckend und sucht seinesgleichen. ALLISTRO ist, wenn man so will, zwar ein „First Time Fund“, allerdings mit einer absolut überzeugenden Anlagestrategie und einem sehr starken unternehmerischen Ansatz. Das überzeugt mich.

.....
Dipl.-Kfm. Winfried Tillmann, Family Officer einer bedeutenden deutschen Industriellenfamilie, Gesellschafter und Gesellschaftervertreter bei ALLISTRO CAPITAL Fonds 2-1 GmbH & Co. KG

Rendite und Volatilität verschiedener Anlageformen

