



### Marble House Clean Growth Fund

Der vorliegende Fonds investiert, wie seine Vorgänger, auf Empfehlung eines etablierten Partners in PE-Zielfonds, die über den institutionellen Zweitmarkt erworben werden. Der Fonds weist ein überzeugendes Risiko-Chancen-Profil auf. Der Zielmarkt ist dynamisch, durch die professionelle Auswahl bereits investierter Zweitmarktfonds wird das Gesamtportefeuille gut berechenbar.



Von **Philip Nerb**,  
MFC, Analyst, Mitglied bei  
Mensa in Deutschland e.V.

#### Der Initiator

Das Hamburger Emissionshaus MHC Marble House Capital AG wurde 2005 gegründet und ist auf den Bereich Private-Equity-Investments spezialisiert. Die beiden Entscheidungsträger Roderich Widenmann und Claus Kühn verfügen zusammengenommen über eine mehr als 28-jährige Expertise im PE-Geschäft und im Management, in der Konzeption und dem Vertrieb geschlossener Fonds (rund 30 Angebote). Durch vorangegangene Tätigkeiten für Banken und Emissionshäuser wurde der Zugang zu international renommierten Dachfonds- und Zielfondsmanagern ermöglicht. Unter dem Namen Marble House Capital wurden seit 2007 inzwischen 5 Angebote emittiert, alle im Bereich Private Equity. Insgesamt wurde ein Eigenkapitalvolumen von €156,21 Mio. von 2.513 Anlegern gesammelt.

Besonders der zweite Fonds (Emission zwischen 2008 und 2010) wurde deutlich überzeichnet (€91 Mio. zu geplanten €50 Mio.). Vor dem gleichzeitig sehr starken Einbruch der Plazierungszahlen von PE-Produkten halte ich dies für ein bemerkenswertes Zeichen des Vertrauens von Anleger- und Vertriebsseite. Bei zwei der Emissionen handelt es sich um Privatplazierungen im gehobenen Kundenkreis. Hier hat

sich Marble House inzwischen ebenfalls etabliert, auch ein Teil des vorliegenden Konzepts wird als Privatplazierung (PWM-Fonds) angeboten. Beim vorliegenden Fondsprogramm wird Marble House als Mandatsgeber vom Investment-Berater SAM Private Equity AG beraten. SAM bietet Marble House über dieses institutionelle Mandat den Zugang zum Sekundärmarkt für Clean-Growth-PE-Fonds. SAM ist für internationale und institutionelle Kunden als langjähriger Investor im Zweitmarkt aktiv und evaluiert bzw. prüft geeignete Zielfonds im Rahmen der übergeordneten SAM-Investmentstrategie für alle Mandate gleichermaßen. Die endgültige Einzelent-

scheidung über den Einkauf von Zielfonds liegt beim Fondsmanager Marble House.

Die Kommunikation im Rahmen der Analyse erfolgte umgehend und inhaltlich sehr fundiert.

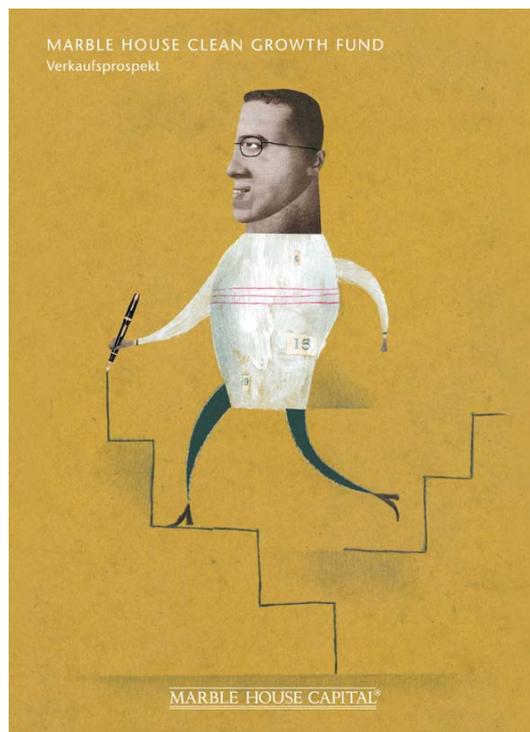
**Stärken** | Sehr erfahrene und sehr gut vernetzte Entscheidungsträger mit einer aussagekräftigen Leistungsbilanz.

#### Der Markt

Der Begriff „saubere Technologien“ (im Englischen „Clean Tech“) ist ebensowenig eindeutig definiert wie der Markt. Dieser umfaßt ein ganzes Universum verschiedener Produkte, Dienstleistungen, Prozesse und Technologien aus den Bereichen Energie, Transport, Landwirtschaft, Werkstoffe, Produktion und Industrietechnik, Wasser und Abwasser, Luft und Umwelt, Wiederaufbereitung und Abfallwirtschaft. Grundsätzlich kann alles, was im weiteren Sinne natürliche Ressourcen schont, bereits zu diesem Markt zählen.

Der Markt der sauberen Technologien wird getrieben von mehreren globalen Faktoren, die sich gegenseitig verstärken, dabei in den einzelnen Regionen in unterschiedlichen Stadien stehen: Bevölkerungswachstum, zunehmende Industrialisierung und Urbanisierung sowie zunehmender Konsum durch eine wachsende Mittelschicht speziell in Asien sorgen für steigenden Bedarf an Energie, Wasser und Lebensmitteln, Werkstoffen und Industrietechnik. Parallel dazu besteht ein weltweiter Bedarf an der Pflege veralteter Infrastruktur, Techniken und Produktionsmethoden, die den heutigen Anforderungen oft nicht gewachsen sind oder hohe Umweltrisiken in sich bergen. Als Lösung dieser Nachfrage werden neue, effektive, ressourcenschonende Technologien entwickelt, die eine vergleichbare oder bessere Leistung bei geringeren Kosten erbringen.

In jedem maturierten Markt wird typischerweise auf den Einsatz möglichst effizienter Technologien geachtet, nicht nur bei Neuanschaffungen, sondern auch bei Ersatzinvestitionen oder Reparaturen, bspw. in der Energieversorgung. Sie ist es insbesondere, die das stetige und zunehmend schnellere Wachstum des Clean-Tech-Marktes trägt. Vor allem in den etablierten Industrieländern sind große Bestrebungen zum Aus-



bau alternativer Energien zugange. In den letzten 10 Jahren sind in den gesamten Markt der alternativen Energien mehr als USD 1 Bio. geflossen, allein im Jahr 2010 betrug die Investitionssumme USD 250 Mrd. Der Markt ist hier im Wandel, so hat beispielsweise Großbritannien unlängst bekanntgegeben, bis 2020 komplett aus der Förderung von Windkraft aussteigen zu wollen<sup>[1]</sup>. Dies zeigt sehr gut die Dynamik des Marktes, der den Kinderschuhen entwachsen ist und die unterschiedlichen Reifegrade auf dem Weg zu einem maturierten Markt durchläuft. Sein Wachstum schafft neue, nachhaltige Werte, weitgehend unabhängig von Staatsverschuldung und Währungskrisen.

Da die Mehrheit der Marktteilnehmer noch nicht über eine umfassende Erfahrung in diesem sehr dynamischen Markt verfügt, ist es aus Investorensicht essentiell, Partner zu wählen, die sinnvolle Prüfkriterien anlegen und über die notwendigen Datenbanken für eine mehrschichtige Marktanalyse verfügen. Mittelfristig liegt für Investoren die größte Herausforderung darin, effiziente Techniken zu finden, die eine reelle Chance haben, sich marktweit durchzusetzen. Hierfür sind neben einer überzeugenden Technik vor allem auch ein sehr gutes Netzwerk und eine funktionierende Lobby-Arbeit wesentlich. Der Investment-Berater, die SAM Private Equity AG, ist als Teil der Rabobank weltweit exzellent vernetzt. Dank der starken Marktposition und eines einwandfreien Namens hat SAM auch einen funktionierenden Zugang zum institutionellen Zweitmarkt.

Das vorliegende Angebot wird sich auf einer tieferliegenden Marktebene deutlich

unterhalb der Großindustrie (und damit der börsennotierten Großunternehmen) bewegen: Ziel sind Zulieferindustrien und mittelständische Unternehmen mit einem überproportionalen Wachstum. Diese Unternehmen benötigen Wachstumskapital zum Ausbau ihrer Kapazitäten. Damit unterläuft der Fonds die Volatilität trendgetriebener Aktienmärkte.

PE-Fonds sind in der Regel langfristig aufgestellt und suchen Gelegenheiten in einem wechselhaften Marktumfeld. Als Folge der Wirtschaftskrise und verschärfter internationaler Regularien ergeben sich zahlreiche attraktive Investitionsmöglichkeiten. Um diese Investitionen zu realisieren, werden die vertraglich zugesagten Kapitaltranchen der Anteilseigner abgerufen.

Diese können aufgrund des Wertverfalls anderer Bausteine ihres Gesamtportefeuilles, ausgelöst durch die gleiche Wirtschaftskrise, vertraglich gesicherte Kapitalzusagen nicht generieren und müssen ihre Anteile auf dem Zweitmarkt veräußern. Käufer erwerben die Fondsanteile zu einem erheblichen Preisnachlaß und mit einer deutlich verkürzten Restlaufzeit. Die auf dem Zweitmarkt gehandelten Fonds weisen sehr individuelle Investitionsziele auf. Ein erfahrener Investmentmanager kann mit einem klaren Fokus Fonds mit einer hohen Investitionsquote in Zielunternehmen auswählen. Da das Unternehmensportefeuille bewertbar ist, wird das Blind-Pool-Risiko stark minimiert. Speziell im dynamischen Clean-Growth-Markt ist die vergleichsweise gute Bewertbarkeit von Zweitmarktanteilen äußerst positiv.

**Schwächen** | Hohe Innovationskraft und -geschwindigkeit verringern die zuverlässige Planbarkeit des Marktumfeldes.

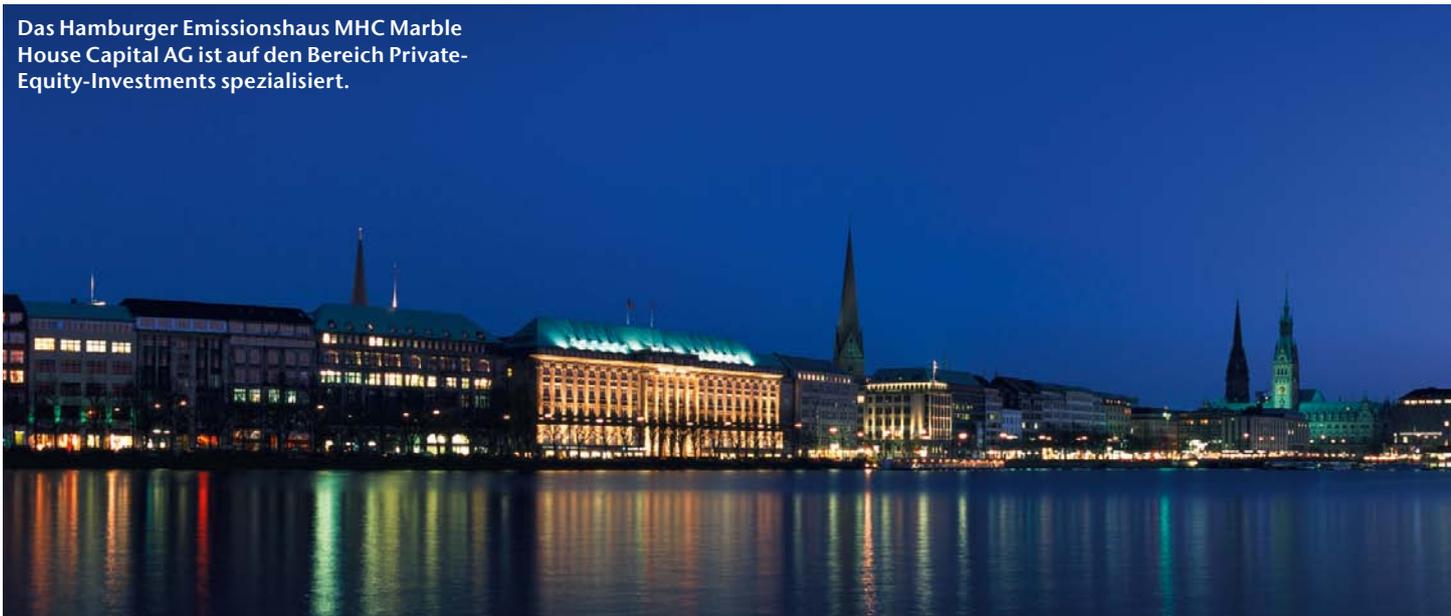
**Stärken** | Sehr spannendes Investitions-umfeld mit sehr hohen Renditechancen. Zweitmarkt ermöglicht eine präzise Analyse möglicher Zielinvestments.

## Die Investitionsparameter

Die Investitionsvorgaben sind notwendigerweise sehr allgemein gehalten. Dies ist dem sehr breiten möglichen Zielmarkt geschuldet. Die Zielfonds werden in erster Linie über den Reifegrad der enthaltenen Zielinvestments definiert. Dabei werden dem sogenannten „Growth-Sektor“ mittelständische und profitable Unternehmen zugeordnet, die technisch ausgereifte und kommerziell nutzbare Produkte und Dienstleistungen vermarkten, also keine klassischen Risikokapitalnehmer mit einer hohen Risikoklasse darstellen. SAM fährt einen komplexen Investitionsauswahlprozeß, der vor allem auf dem exzellenten internationalen Netzwerk, einer Vielzahl von getätigten Investitionen in diesem Sektor sowie der Kompetenz der eigenen Mitarbeiter fußt. SAM beobachtet alle auf dem Markt befindlichen PE-Fonds im Bereich Clean Growth (ca. 400) sowie die laut SAM rund 50 neuen Fonds je Jahr. Neben einer analytischen Auswertung der Fonds werden besonders die Beziehungen zu den Entscheidungsträgern gepflegt, um bei möglichen Transaktionen am Sekundärmarkt als Käufer eingeladen zu werden.

Grundsätzlich kommen für den Marble House-Fonds alle auf dem Markt befindlichen Zielfonds mit dem Anlagefokus Clean Growth in Frage. Aus Sicht von SAM sollen dabei tatsächlich nur solche Zielfonds in die Endauswahl kommen, die sich ausdrücklich zu einer Politik eines gesteigerten Bewußtseins für die Umwelt, sozialen Werten

Das Hamburger Emissionshaus MHC Marble House Capital AG ist auf den Bereich Private-Equity-Investments spezialisiert.



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<sup>[2]</sup>. 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 Tätigkeitsumfeld einzelner Zielunternehmen muß sich nicht notwendigerweise in ausdrücklich „grünen“ Gebieten bewegen. Tatsächlich können sich die Unternehmen auf die Verbesserung traditioneller Techniken spezialisieren (Beispiel: Beschichtungstechnik). Durch den Einsatz der optimierten Technik im Markt lassen sich deutliche Energie- und Abnutzungsersparnisse realisieren. Unter dem Strich kann der Anbieter einer verbesserten Beschichtungstechnik dann wieder unter den Oberbegriff sauberer Technologien fallen.

Das Fondsportefeuille wird sich ausschließlich aus über den Zweitmarkt erworbenen Anteilen von PE-Fonds zusammensetzen. Damit unterscheidet sich die Strategie von Marble House und SAM von der anderer Investoren, da diese in der Regel keinen Zugang zum sehr exklusiven Zweitmarkt haben. Für Privatanleger bietet sich somit eine außergewöhnliche Chance, sich an einem attraktiven Zielmarkt an Unternehmen zu beteiligen, die bereits gut evaluierbar sind. Zweitmarktanteile sind in der Regel zumindest teilweise investiert, womit

die zu erwartende Restlaufzeit der Anteile geringer ist als bei einer Erstinvestition.

Ein weiterer großer Vorteil aus Investorensicht bei einem Erwerb von Zweitmarktanteilen liegt im nicht vorhandenen Kreditrisiko: Speziell im Bereich kleinvolumiger Unternehmen sind Kredithebel unüblich. Klassische Unternehmensfinanzierungen im PE-Bereich gelten stets als Eigenkapitalfinanzierung.

**Stärken |** Komplexer Auswahlprozeß, der auf einem exklusiven Marktzugang und einer ausgeprägten Eigenexpertise im Haus des Investment-Beraters fußt.

## Die Expertise

Der Investment-Berater, die SAM Private Equity AG, Zürich, ist als Tochtergesellschaft der SAM AG über die Robeco-Gruppe in die Rabobank eingebunden. Damit ist sie Teil eines der weltweit größten Investorennetzwerke und steht mit nahezu allen wichtigen internationalen Schlüsselinvestoren in regelmäßigem Kontakt.

Gegründet 1995, werden im Bereich saubere Technologien/erneuerbare Energien aktuell für Investoren rund USD 11 Mrd. verwaltet. Im speziellen Zielsegment Clean Growth verantwortet die SAM AG aktuell rund USD 1,2 Mrd. Der Investmentansatz von SAM funktioniert, nicht zuletzt durch die Rabobank besteht ein echter Zugang zum institutionellen Zweitmarkt. Im Zielsegment Clean Growth hat die SAM Private Equity AG nach eigenen Angaben bis dato ein Ergebnis nach IRR-Methode von rund 21,5% p.a. erwirtschaftet. Von 2006 bis Ende 2011 sollen 14 Transaktionen mit einem Volumen von rund USD 125 Mio. verantwortet worden sein. SAM hat nach eigenen Aussagen beim

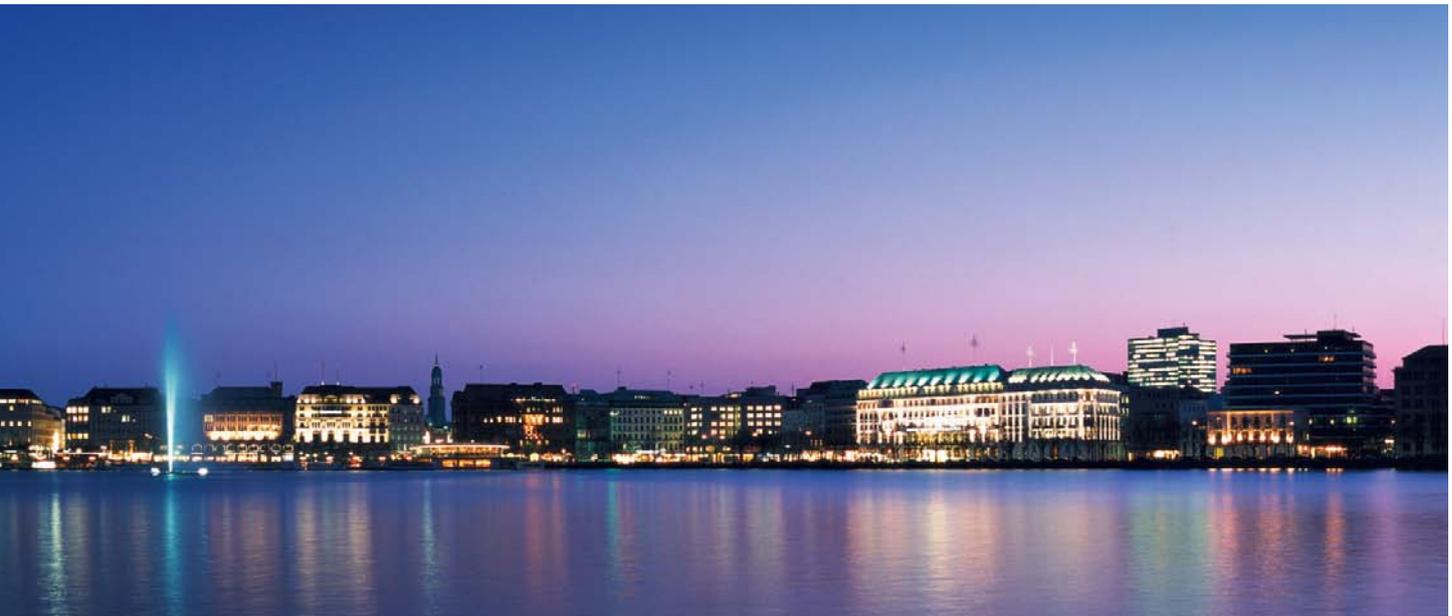
Einkauf der Zweitmarktanteile einen durchschnittlichen Abschlag von über 30% (bis Ende 2011) durchgesetzt. Im ersten Halbjahr 2012 konnte SAM bereits zwei weitere Zweitmarkttransaktionen mit einem Abschlag von 50 bis 60% realisieren. Nach der Maxime „Im Einkauf liegt der Gewinn“ wird durch einen hohen Preisabschlag beim Einkauf für den Investor ein hoher Gewinn für den späteren Verkauf ermöglicht. Marble House hat die Arbeitsprozesse von SAM mehrere Jahre analysiert und über eine eigene Beteiligung an einem institutionellen PE-Fonds von SAM getestet. Offensichtlich verfügt SAM über eine einzigartige Datenbank für sämtliche relevanten Märkte (USA, Kanada, Nordeuropa, Indien, China und Australien), die eine zeitnahe und tiefgehende Evaluation beliebiger Zielfonds und deren Einzelunternehmen ermöglicht.

**Stärken |** Der Investment-Berater kann einen positiven Leistungsnachweis über mehrere Jahre für die verschiedenen Arbeitsbereiche im Zielmarkt nachweisen. Der weltweite Marktzugang in den Zielmarkt ist durch den Unternehmensverbund gegeben.

## Das Konzept

Das Fondsvermögen soll über eine Dachfondskonstruktion über verschiedene spezialisierte Zielfonds mittelbar in bis zu 300 Unternehmen und Einzelprojekte aus dem Sektor Clean Growth investiert werden.

Aufgrund der Struktur eines Dachfonds hat der Anteilszeichner keinerlei Einfluß auf die Auswahl einzelner Zielgesellschaften. Dies muß nicht negativ sein, da der Zielmarkt eine ausgesprochen große Expertise notwendig macht. Der Investment-





Claus Kühn,  
Vorstand



Roderich Widenmann,  
Vorstandsvorsitzender

Berater SAM kann diese für die möglichen Zielinvestments vorweisen. Die geplante Fondslaufzeit liegt bei mindestens 7 Jahren. Innerhalb dieser Zeitdauer sind mehrere Investitionszyklen bei den Zielfonds möglich und zu erwarten. Die Gewinnschwelle, ab welcher der Investment-Berater am Mehrgewinn partizipieren wird, liegt bei 8% p.a. Diese Maßlatte zeigt das Marktpotential, das Marble House und SAM für sich identifiziert haben. Aus heutiger Sicht scheint das Ziel realistisch; der Investment-Berater verfügt über einen ausgezeichneten weltweiten Marktzu-

gang und eine sehr ausgefeilte Datenbank. Damit ist es möglich, mittelständische Unternehmen mit überdurchschnittlichem Wachstumspotential zu definieren. Sollten einzelne Zielfonds wider Erwarten die prognostizierten Renditen nicht erwirtschaften, würde das Gesamtportefeuille nur über die Durchschnittsrendite infiziert werden. Die Weichkosten liegen bei guten 12% (zzgl. Agio und externer Beratungskosten) für den Publikumsfonds bzw. 7% (zzgl. Agio und externer Beratungskosten) für den PWM-Fonds. Die Investitionsquote fällt mit rund 92,2% (incl. Agio) beim

Publikumsfonds bzw. 95,7% (incl. Agio) beim PWM-Fonds vergleichsweise hoch aus. Durch den Fokus auf Zweitmarktanteile fällt das Gesamtrisiko überschaubar aus. Der Zielmarkt bietet gleichzeitig überdurchschnittliche Ertragschancen.

**Stärken |** Sehr spannendes Marktumfeld. Investment-Berater ist exzellent vernetzt und verfügt über ein hohes Maß an Kompetenz im Unternehmen. Hohe Schwelle für Beteiligung des Investment-Beraters am Gewinn. Vorbildliche Kostenstruktur auf Fondsebene. Durch Konzentration auf Zweitmarkt sehr gutes Risiko-Chancen-Profil.

## Die Zielgruppe

Clean-Growth-Investitionen sprechen heute grundsätzlich jeden Investor an, dafür sorgt die aktuelle Medienpropaganda. Die hohe Mindestzeichnungssumme von € 50.000 (Publikumsfonds) / € 200.000 (PWM-Fonds) wirkt als natürliche Selektion auf Anlegerebene. Marble House bewegt sich in der gehobenen Anlegerklientel, auf diese ist der vorliegende Fonds auch ausgerichtet. Dies halte ich für richtig. Der Fonds ist sauber konzipiert, die Kostenstruktur sehr gut. Der Anleger hat aufgrund der Dachfondskonstruktion keinerlei Einflußmöglichkeit auf die Zielinvestments. Diese werden weltweit und thematisch über mehrere Hundert Unternehmen diversifiziert, wodurch sich ein sehr gutes Risikoprofil ergibt. Durch den Erwerb bereits weitgehend investierter Zweitmarktanteile werden die Zielfonds insgesamt gut berechenbar. Über die sehr professionellen und weltweit exzellent vernetzten Partner sollte es möglich sein, den Anlegern tatsächlich einen Zugang zu Investitionspunkten zu ermöglichen.

## Summa summarum

*halte ich das Fondsprogramm „Clean Growth Fund“ des Initiators Marble House, Hamburg, für ausgezeichnet. Die Welt der alternativen Energien ist im Wandel. Wer hier sinnvolle Konzepte von straff geführten Unternehmen identifizieren und zudem die betreffenden Unternehmensanteile über den institutionellen Zweitmarkt erwerben kann, dem eröffnen sich außerordentliche Chancen. Das Marktumfeld ist dementsprechend spannend, den großen Chancen stehen entsprechende Risiken gegenüber. Die eingebundenen Partner können beweisen, daß zumindest bisher bereits sehr gute Arbeit geleistet wurde. In meinen Augen verdient der Fonds eine Bewertung mit „ausgezeichnet“ (1).*

<sup>[1]</sup> Diese und alle weiteren Quellenangaben finden Sie auf [www.werteanalysen.de](http://www.werteanalysen.de). Geben Sie dazu im Suchfeld #478 ein.

## Zahlen und Fakten

Investitionsobjekte	10 bis 20 Zielfonds aus dem Sekundärmarkt, 100 bis 300 Portefeuilleunternehmen
Anlagefokus	globale Investitionen in Unternehmen im Bereich Energieerzeugung, -speicherung, -infrastruktur und -effizienz
Steuerliche Einordnung	Einkünfte aus Gewerbebetrieb
Mindestzeichnungssumme	€ 50.000 zzgl. 5 % Agio oder € 200.000 zzgl. 3 % Agio
Fondslaufzeit	31. 12. 2019 zzgl. Verlängerungsoption
Emissionskapital	€ 25 Mio. zzgl. 5 % Agio und € 25 Mio. zzgl. 3 % Agio als Privatplazierung
Mindestkapital	€ 1 Mio.
Plazierungsfrist	bis zum 31. 12. 2012, maximale Verlängerung um bis zu 12 Monate
Fremdfinanzierung	nein, nicht auf Fondsebene
Ergebnisverteilung	Frühzeichnerbonus für Anleger (6%), 8% p. a. Vorzugsausschüttung für Anleger, Rest wird 90:10 verteilt auf Anleger und Investment-Berater
Weichkosten	12% zzgl. Agio und externer Beratungskosten (Publikumsfonds), 7% zzgl. Agio und externer Beratungskosten (PWM-Fonds)
Investitionsquote	92,2% exkl. Agio beim Publikumsfonds, 95,7% exkl. Agio beim PWM-Fonds
Investment Advisor	SAM Private Equity, Zürich
Plazierungsgarantie	nein, aber kein Rückabwicklungsrisiko, da Zielfonds gesichert
Treuhandkommanditistin	BLL Beteiligungs- und Treuhand GmbH, München
Mittelverwendungskontrolle	Freigabe der Mittel erfolgt durch den Fondsmanager, Mittelverwendungskontrolle durch die Servicegesellschaft BLL Services GmbH, München.
Alleinstellungsmerkmale	Fokus auf Zweitmarktanteile von PE-Fonds aus dem Bereich Clean Growth. Erstmals Zugang für Privatinvestoren zum institutionellen Clean-Growth-Zweitmarkt.