

## PRO DACHFONDS-KONZEPT

# Verlustrisiko faktisch ausgeschlossen

Private Equity gilt als risikobehaftete Anlageklasse. **Dachfonds streuen das Risiko breit** – was zu Lasten der Renditechancen geht. **RWB-Vorstand Horst Güdel** sagt, weshalb er Dachfonds-Konzepte präferiert.

**D**er Privatinvestor sollte „auf ein integriertes Portfolio hinarbeiten, das seinen individuellen Erfordernissen Rechnung trägt“, wusste bereits Prof. Harry M. Markowitz (Portfolio Selection, 1959). Dachfonds versus Direktbeteiligungsfonds ist daher keine Glaubenssache. Es geht um die Frage, welche Rendite/Risiko-Relation den individuellen Erfordernissen und Erwartungen eines Anlegers entspricht.

Dachfonds unterscheiden sich von Direktbeteiligungsfonds in erster Linie im Hinblick auf das Verlustrisiko. Die quantitative Streuung eines klassischen Dachfonds mit ca. 25 bis 30 Zielfonds erreicht auf Unternehmensebene eine Verteilung des Anlegerkapitals auf bis zu 400 Zielunternehmen, statt maximal zehn bis 15 Unternehmen bei einem Direktbeteiligungsfonds. Bereits durch diese rein quantitative Streuung wird das Risiko, nicht wenigstens die ursprüngliche Einlage zurückzuerhalten, faktisch ausgeschlossen (Teilverlustrisiko).

Neben der quantitativen Streuung gewährleistet der klassische Dachfonds die Berücksichtigung qualitativer Diversifikationskriterien. Die erfolgreichsten Zielfonds zeichnen sich immer durch eine Konzentration auf bestimmte Anlagestile (z.B. Venture Capital oder Buy-out), Branchen und Regionen aus. Durch die zielgerichtete Mischung dieser qualitativ-inhaltlichen Diversifikationskriterien wird die Effizienz der Streuung gesteigert und zudem können Renditechancen zielgerichtet genutzt werden.

Bei Direktfonds findet der Risikoausgleich zwischen zehn und 15 Zielunternehmen sowie nur innerhalb eines Anlagestils und einer Region statt (z.B. deutscher Mittelstand usw.). Das Verlustrisiko ist also weit größer, insbesondere bei der Fehleinschätzung langfristiger makro-



**VITA**  
**Horst Güdel**

ist Mitbegründer und Vorstand des Münchner Emissionshauses RWB. Der 1954 in Düsseldorf geborene Bankkaufmann hat jahrelange Erfahrung im Corporate-Finance-Bereich und verfügt über intensive internationale Kontakte im Segment Private Equity. Horst Güdel ist verheiratet und Vater einer Tochter und eines Sohnes.

ökonomischer Trends durch den Anleger. Setzt er allerdings „aufs richtige Pferd“ und findet so ein hervorragendes Managementteam, das in einem Marktsegment mit überproportionalem Wachstum agiert, kann die Rendite eines Direktfonds deutlich über dem Durchschnitt der Anlageklasse liegen. Doch wie sagte schon Winston Churchill: „Ökonomische Prognosen sind schwierig, gerade auch dann, wenn sie sich auf die Zukunft richten ...“

## Anleger bestimmt individuelles Risiko

Dachfondskonstruktionen wird teilweise vorgehalten, dass sie zu teuer wären, da durch die zusätzliche Ebene der Zielfonds weitere Managementgebühren entstehen. Die Beteiligung am direkt investierenden Fonds erscheint „preisgünstiger“: ein Investitionsargument? Wie bei jeder anderen Dienstleistung sollte sich der Anleger fragen, welcher Leistungsumfang zu welchem Preis erworben wird. Der Direktbeteiligungsfonds strebt ausschließlich nach maximaler Rendite. Der Dachfonds verfolgt zusätzlich das Ziel, das Gesamtrisiko der Anlage deutlich zu reduzieren, ohne auf das grundsätzliche Renditepotenzial der Anlageklasse Private Equity zu verzichten. Diese Sicherheit kostet Geld. Der Anleger muss entscheiden, ob ihm die Vermeidung eines Verlustrisikos die Mehrkosten durch die breite Streuung wert sind.

Erinnern wir uns an Markowitz: Individuelle Erfordernisse sind entscheidend. Wenn der Anleger ein weit höheres Ausfallrisiko in Kauf nimmt bzw. sein Gesamtportfolio um spekulative Anlagen ergänzen will, wird er auch direkt investierende Fonds ins Auge fassen. Steht neben der Renditeerwartung das Sicherheitsbedürfnis im Vordergrund, ist ein klassischer Dachfonds die richtige Wahl. ■