

„Mit einer Kapitalgarantie lassen sich bei unseren Bildungsfonds 6% Rendite p.a. erreichen“

(Interview: Dr. Marco Vietor, brain capital, 17.09.10)

Im Rahmen „alternativer“ Anlagen ist seit einiger Zeit die brain capital GmbH mit dem Angebot sogenannter Bildungsfonds am Markt. Bislang noch in einer kleinen Nische positioniert, strebt der Anbieter durch die Finanzierung von Humankapital für Investoren Renditen von 6% bis 8% an, die völlig unkorreliert zu anderen Anlageklassen erzielt werden. IPE Institutional Investment-Chefredakteur Frank Schnattinger sprach mit dem Geschäftsführer Dr. Marco Vietor über das Angebot und die dahinter stehende Idee.

IPE Institutional Investment: Herr Dr. Vietor, wie lässt sich Ihr Angebot für Studenten im Rahmen der Bildungsfonds am besten kurz umreißen?

Dr. Vietor: Kapitalgeber investieren in einen Bildungsfonds. Dieser Bildungsfonds unterstützt mit dem investierten Kapital Studenten bei der Finanzierung von Studiengebühren und/oder Lebenshaltungskosten (z.B. 30.000€ Studiengebühren für ein Bachelor-Studium an der WHU Vallendar). Daneben erhalten die Studenten ein Förderprogramm, um sie gezielt bei Bewerbungen für Praktika und Jobeinstieg zu unterstützen. Im Gegenzug zahlen die finanzierten Studenten nach ihrem Studienabschluss

einkommensabhängige Beiträge an den Bildungsfonds zurück (z.B. 10 Jahre jeweils 7,5% des Brutto-Einkommens). Zahlungen fallen nur bei Erreichen eines Mindesteinkommens an.

Die Studenten wissen also, dass sie nur dann etwas zurück zahlen müssen, wenn sie die Rückzahlungen auch leisten können und dass die absolute Rückzahlungshöhe vom erzielten Einkommen abhängig ist. Bei hohen Einkommen zahlen sie daher mehr zurück, als sie erhalten haben. Dies ist ein völlig anderes Risikoprofil als bei klassischen Studienkrediten, die von Studenten als zu riskant wahrgenommen und daher von vielen potentielle Studenten abgelehnt werden.



IPE Institutional Investment: Auf der anderen Seite benötigen Sie Kapital, um diese Finanzierungen ausreichen zu können. Wie können sich institutionelle Anleger beteiligen?

Dr. Vietor: Die Beteiligung institutioneller Investoren erfolgt in Form eines Schuldscheindarlehens. Die Rückzahlung des Nominalwertes des Darlehens sowie ggf. die Zahlung einer Mindestrendite wird dabei durch die Landesbank Baden-Württemberg abgesichert. Die eingehenden Rückzahlungen der Studenten ergeben aus Sicht der Kapitalgeber die Rendite für die Kapitalbereitstellung. Wir glauben, dass durch die Kapitalabsicherung eines renommierten Hauses wie der LBBW die Beteiligung für einen größeren Kreis an Investoren interessant sein könnte.

IPE Institutional Investment: Wie sehen hier wesentliche Determinanten wie Laufzeit, Struktur usw. aus?

Dr. Vietor: Die Laufzeit der Beteiligung in einem Bildungsfonds beträgt 15 Jahre. Ausschüttungen finden ab dem Jahr 5 statt. Die erwartete durchschnittliche Rendite beträgt ca. 6% p.a. Steuerlich handelt es sich dabei um Zinseinkünfte. Eine Investition sollte zwischen 1 Mio. Euro und 40 Mio. Euro betragen. Im ersten Quartal 2011 wollen wir dabei einen neuen Fonds für institutionelle Anleger auflegen.

IPE Institutional Investment: Wen konnten Sie auf institutioneller Seite bereits für ein Investment gewinnen?

Dr. Vietor: Bisher haben sich zwei große institutionelle Investoren beteiligt: die Rheinische Versorgungskasse und das Versorgungswerk der Wirtschaftsprüfer. Mit weiteren führen wir gerade Gespräche. Daneben sind auch drei Stiftungen als Kapitalgeber engagiert.

IPE Institutional Investment: Was sind für Sie die wesentlichen Argumente, ein Investment in ihre

Bildungsfonds zu prüfen?

Dr. Vietor: Ich würde hier drei Punkte nennen:

*Attraktives Risiko-Renditeverhältnis: bei einer Kapitalgarantie der LBBW lassen sich 6% Rendite p.a. erreichen

*Interessante Korrelationseigenschaften: niedrige bis negative Korrelationen zu anderen Anlageklassen

*Förderung junger Menschen am Bildungsstandort Deutschland und damit die Erreichung von SRI-Zielen im Rahmen der Anlagepolitik

IPE Institutional Investment: Ein möglicher Inflationsanstieg wurde in Investorenkreisen zuletzt immer wieder einmal diskutiert, wie sehen Sie Ihr Angebot hier gewappnet?

Dr. Vietor: Die Rendite für Investoren in unseren Bildungsfonds ist abhängig von der Höhe der Rückzahlungen der geförderten Studenten und damit von der Höhe der Gehälter von gut ausgebildeten Akademikern. Diese Gehälter steigen im langfristigen Durchschnitt mindestens mit der Inflationsrate. Dadurch ergibt sich ein weitgehender Inflationsschutz aus Anlegersicht. Wir haben uns hierzu Daten der Gehaltsentwicklung von Akademikern in den letzten 25 Jahren angeschaut und der direkte Zusammenhang zwischen Inflation und Lohnhöhe ist eindeutig. Demografisch bedingte Einflüsse sollten dies weiter verstärken. Für unser Modell bedeutet das: sollte in Zukunft die Inflationsrate um 1% p.a. steigen, würde auch die Rendite für Investoren um 0,8% p.a. steigen.

IPE Institutional Investment: Unkorrelierte Assets sind spätestens seit der letzten Finanzkrise gefragt. Was hat Ihre Analyse für die Assetklasse „Bildung“ gegenüber anderen Anlageklassen ergeben?

Dr. Vietor: Wiederum gilt: die Rendite der Investoren ist von der Einkommenshöhe der finanzierten Studenten abhängig. Löhne sind aber von den Entwicklungen anderer Anlageklassen weitgehend unabhängig. Selbst in Krisenzeiten sinkt die absolute Lohnhöhe (Festgehalt plus Boni) nur gering. In vielen Jahren, in denen andere Anlagen sogar negative Renditen erzielten (vgl. Aktien- oder Immobilienwerte in den letzten Jahren) sind die Gehälter von Akademikern weiterhin gestiegen. Dadurch ergeben sich sogar negative Korrelationen der Rendite eines Bildungsfonds zu anderen Anlageklassen (DAX: -0,52, REX: 0,08, DJRI: -0,45, Zeitraum 1996-2009). Die historische Volatilität der Rendite eines Bildungsfonds ist dabei ebenfalls gering: in den letzten 15 Jahren hätte die Varianz der Rendite nur 1,8% p.a. betragen. Der DAX lag im selben Zeitraum bei 28% Varianz p.a.

IPE Institutional Investment: Ein anderes – immer wichtiger werdendes – Stichwort ist das Thema SRI. Wie sehen Sie das Thema hier positioniert?

Dr. Vietor: Bildungsfonds eignen sich sehr gut, ein unter Risiko/Rendite-Verhältnissen attraktives Investment mit der Erzielung von sozialen Zielen zu vereinbaren. Denn die Zielgruppe eines Bildungsfonds sind Studenten aus weniger wohlhabenden Haushalten. Ihnen wird ein Studium ermöglicht, das sie sich sonst in dieser Form nicht leisten könnten. Damit werden die Studenten als Individuen ebenso wie der Bildungs- und Wirtschaftsstandort Deutschland gefördert.

Denn es ist weiterhin so, dass Akademikerkinder an deutschen Hochschulen vierfach überrepräsentiert sind im Vergleich zu Nicht-Akademikerkindern. Dies hängt nur zu einem Teil mit der Begabung, zu einem großen Teil aber mit hoher Risikoaversion und fehlenden finanziellen Mitteln zusammen. Wissenschaftliche Studien belegen das immer wieder.

IPE Institutional Investment: Lassen Sie uns noch über das Thema Risikomanagement sprechen. Die Investment sind über die Studenten ja gut diversifiziert – wo sehen Sie dennoch ein Risiko und wie gehen Sie damit um?

Dr. Vietor: In der Tat, von den Erwartungen nach unten abweichende Gehälter bei einzelnen Studenten werden innerhalb eines Fonds durch Gehaltsabweichungen nach oben bei anderen Studenten kompensiert.

Durch diese Diversifikation wird das individuelle Einkommensrisiko also quasi ausgeschlossen. Es kann aber theoretisch sein, dass sich ehemalige Geförderte der Zahlungspflicht entziehen, indem sie entweder Einkommen verstecken oder schlichtweg die Zahlung verweigern. Bei der Höhe des Einkommens legen wir aber den bestandskräftigen Einkommenssteuerbescheid der Finanzverwaltung zugrunde, so dass Manipulationen stark eingeschränkt sind. Und wenn ein Student seine Zahlungen verweigert, steht dem Bildungsfonds der gerichtliche Mahnweg offen. Um diese verbleibenden Restrisiken abzubilden, berücksichtigen wir im Business Plan jedes Bildungsfonds mindestens 5% der erwarteten Rückzahlungen als pauschalen Ausfall. Damit sehen wir uns gut gewappnet.

Unsere Gesellschaft selbst verfügt darüber hinaus über ausgeprägte Kontrollmechanismen. Die Vertragskonstruktion ist von renommierten Anwaltskanzleien entwickelt und von der BAFin geprüft worden. Auch den internen Prüfprozess der bisherigen Investoren haben wir erfolgreich durchlaufen. Und die laufenden Geschäfte werden durch einen Beirat überwacht, in dem auch die Investoren vertreten sind. Hinzu kommt, dass die Investition an sich ja über eine Kapitalgarantie der LBBW abgesichert ist. Selbst wenn also keiner der Studenten auch nur einen Cent zurückzahlen sollte, erhalten die Investoren zumindest ihren Kapitaleinsatz sowie ggf. auch eine Mindestverzinsung zurück.

IPE Institutional Investment: Abschließend gefragt – was ist Ihr größter Wunsch zum Thema universitäre Bildung in Deutschland für die kommenden Jahre?

Dr. Vietor: Es ist wirklich Besorgnis erregend, wie schlecht es uns heute in Deutschland gelingt, dafür zu sorgen, dass bildungsferne Schichten Zugang zu universitärer Bildung erhalten. Früher war das besser und das muss sich wieder ändern, damit Deutschland auch im globalen Wettbewerb seine Führungsposition behalten kann. Wenn wir hier mit unseren Bildungsfonds zum Vorteil aller Beteiligten einen Beitrag leisten können, würde uns natürlich sehr freuen.

IPE Institutional Investment: Vielen Dank für diese Einblicke.

[-< Zurück zu: Asset Allocation](#)