

# THOMAS J. KUBR

**Erfolg in der Nische:** Als der ehemalige Luft- und Raumfahrttechniker Thomas J. Kubr vor sieben Jahren ein Finanzunternehmen für Private Equity gründete, nahm die Anlageklasse niemand ernst. Darum hielten sich die Grossbanken fern, und Kubr konnte sich in dieser Nische entwickeln. Heute ist seine Capital Dynamics in Zug der grösste Private-Equity-Manager Europas und verwaltet Gelder des Staates Washington.

Interview: **Oliver Prange** Fotos: **Marc Wetli**

**Wie wird man vom Luft- und Raumfahrttechniker zum Finanzspezialisten?**

“Indem man es langfristig und im Detail plant? Nicht wirklich. Als Bub wollte ich Pilot werden. Das ging nicht, weil ich schon damals dicke Brillengläser brauchte. Dann habe ich mir gesagt, wenn ich nicht Pilot werden kann, dann baue ich eben die Flugzeuge. Ich habe in Michigan und Kalifornien Luft- und Raumfahrttechnik studiert und war dann drei Jahre bei Contraves in Zürich. Da war ich zum Schluss der technisch verantwortliche Projektleiter für das Hitzeschildsystem der Saturn-Sonde Huygens.”

**Ihr Herz hat also für die Raumfahrttechnik geschlagen. Wie kamen Sie denn dazu, sich neu zu orientieren?**

“Es schlägt immer noch sehr heftig, wenn da etwas läuft. Aber es gab am Ende des Kalten Krieges die berühmte ‘Friedens-Dividende’. Die Regierungen waren übereinstimmend der Meinung, man sollte nicht mehr so viel Geld für das Militär ausgeben. Und das bedeutete auch für die zivile Raumfahrt einen massiven Rückgang der Gelder. Projekte wurden nun aus Spargründen so stark verzögert, dass es einfach keinen Spass mehr machte.”

**Aus einem Mangel heraus ist dann etwas Neues entstanden. Wie kamen Sie zur Finanzindustrie?**

“Ich habe einen MBA gemacht und ging dann zu McKinsey. Nach ein paar Jahren Praxis habe ich vor sieben Jahren mit Kollegen zusammen eine Firma gegründet, mit der Überlegung, dass wir den ganzen Private-Equity-Bereich besser verstehen und besser managen wollen im Interesse unserer Kunden.”

**Wie transparent ist denn der Markt für Private Equity?**

“Er ist sehr intransparent. Aber das liegt auch in der Natur der Sache. Private Equity ist eben nicht öffentlich, niemand muss Zahlen bekanntgeben. Als Firma haben wir in den Bereichen, in denen wir arbeiten, volle Transparenz. Das ist aber eine interne Transparenz. Unsere Partner müssen sicher sein, dass sie mit uns reden können, ohne dass die Information im Detail weitergeht. Für unsere Investoren fassen wir dann zusammen, was für sie wichtig ist.”

**Wie haben Sie Ihre Firma positioniert, wie das bei den amerikanischen Erfolgsgeschichten der Fall ist? Haben Sie in einer Garage angefangen?**

“Wir haben 50 000 Franken auf ein Bankkonto eingezahlt und uns ins Handelsregister eingetragen. Dann haben wir in einem Ingenieurbüro in Cham ein kleines Zimmer gemietet, in das man ein paar Leute reinquetschen konnte. Wir fingen mit total Kosten für Miete, Strom, Server, Internet und vier Workstations von 2800 Franken im Monat an. Am Anfang haben die Mitarbeiter nichts verdient.”

**Wie haben Sie denn das erste Geld verdient? Bis einem Vertrauen geschenkt wird, muss man sich einen Namen schaffen, eine Geschichte und eine angemessene Infrastruktur haben.**

“Das hatten wir total unterschätzt. Wir sind mit sehr viel Enthusiasmus gestartet, und mussten nach drei Monaten feststellen, dass unsere Ideen nicht funktionierten. Die Kontakte aus früheren Tätigkeiten haben nichts gebracht. Wir wurden wie viele Start-up-Unternehmer von jenen enttäuscht, auf die man gezählt hatte, und von jenen überrascht, von denen man nichts erwartet hatte.”

Dank den guten Überraschungen hatten wir das Glück, mit relativ viel Startkapital beginnen zu können. Wir hatten zwei Jahre Zeit, um ein Produkt zu entwickeln.”

**Dann war ja der Zeitpunkt gekommen, um ein erstes Produkt zu entwickeln? Wie sind Sie vorgegangen?**

“Als wir anfangen, nahm niemand die Anlageklasse Private Equity richtig ernst. Dort investierte man ein paar Batzen. Mit dem Kalkül: Wenn es funktioniert, ist es fantastisch, wenn nicht, habe ich nicht viel verloren. Diese Einstellung ist falsch. Wir wussten, dass man mit Private Equity viel mehr machen kann. Wir wollten in einem ersten Schritt ein Produkt herausgeben, das mit einem Bond verknüpft ist, für den man ein Rating bekommt. Das Schwierigste war, ein Rating zu bekommen. Wir haben drei Wochen an den zehn Charts gearbeitet, die wir S&P am ersten Meeting präsentierten.”

**Wie war das Produkt ausgestaltet?**

“Es war ein Fonds, der durch einen Bond unterlegt war, welcher das Rating bekam. Das war schrecklich kompliziert, aber wir wollten beweisen, dass etwas dahinter war. Mit Erfolg. Wir konnten zeigen, dass man im Private Equity mehr als nur ein Sackgeld investieren kann.”

**Jetzt haben Sie es mit spezialisierten Fondsmanagern zu tun, die auch operativ auf die Firmen einwirken. Wie beeinflussen Sie das? Und wie wählt man die Leute aus?**

“Wir investieren nicht direkt in Firmen, sondern in top Fondsmanager. Bei der Auswahl der Leute geht es immer um die grösste Wahrscheinlichkeit einer guten künftigen Performance. In dieser Industrie kann man nicht schauen, was in der Vergangenheit passiert ist. Diese Zahlen sind ziemlich irrelevant für uns. Man muss eher spüren, welche Leute in Frage kommen; das ist wie Headhunting. Wir suchen Leute aus, bei denen man das Vertrauen haben kann, dass sie mit dem anvertrauten Geld gut arbeiten.”

**Und wie findet man die?**

“Heute gibt es keinen Fonds, der nicht einmal bei uns anklopft. Wir sind weltweit in 600 Fonds investiert, die haben an allem Anteile, was Rang und Namen hat. Wir kennen die und sie kennen uns. Das ist ein kontinuierliches Zusammenarbeiten.”

**Sie sind jetzt sechs Jahre im Geschäft. Und jetzt sind Sie der grösste Private-Equity-Manager der Welt.**

“Nicht ganz. Wir sind in Europa die grössten, wir sind global tätig, wir haben Büros in New York, San Francisco, London, Birmingham und der Schweiz, bald in Hongkong, wir haben weltweit Kunden.”

**Wie kommt das? In den ersten zwei Jahren war es schwierig. Und dann haben Sie innerhalb von vier Jahren durchgestartet.**

“Wir hatten auch viel Glück. Ein paar Sachen sind sehr gut gelaufen. Trotz dem 11. September konnten wir ein paar Produkte umsetzen, die bahnbrechend waren. Kurz nach dem 11. September haben wir für zwei amerikanische Versicherungsgesellschaften Produkte ausgearbeitet, die dann von den beiden wichtigsten Ratingagenturen die höchste Bewertung bekamen. Das war der Durchbruch.”

**Wie bekommt man das? Da schlägt doch vielleicht das eine ein, und das andere gar nie.**

“Das ist schon so. Aber wir investieren ja nicht in einzelne Firmen, sondern in ganze Portefeuilles. Und diese Portefeuilles haben gewisse Charakteristiken, mit denen wir arbeiten können. In unseren Forschungsberichten steht nicht, wie der Markt heute ist und morgen sein wird. Jeder dieser Reports ist ein Grundsatzwerk über Private Equity. Daraus kann man mit der Zeit gewisse Aussagen ableiten. Private-Equity-Anlagen können sehr riskant sein. Dann muss man halt eine Gegenposition aufbauen.”

**Wenn ich Sie richtig verstehe, gehen Sie von einem wissenschaftlichen Ansatz aus.**

“Absolut. Im Finanzbereich ohne Zahlen zu arbeiten, ist schon seltsam. Private Equity hat mit Firmen zu tun. Die Daten sind manchmal schwierig zu bekommen und nicht immer zuverlässig. Aber das ist keine Entschuldigung; man muss mit dem arbeiten, was vorhanden ist, und daraus möglichst viel herausholen.”

**Muss man das wirklich so theoretisieren? Ich erinnere mich an Hedge-Fonds-Unternehmen, in denen zwei Nobelpreisträger mitaten, und dann ging's schief.**

“Hundertprozentige Sicherheit gibt es natürlich nicht. Ich bin Luftfahrttechniker. Wenn die Finanzleute wüssten, mit welchen Daten wir Flugzeuge bauen, würden die nie mehr in ein Flugzeug steigen. Die reale Welt funktioniert nicht mit perfekten Daten. Man hat sich daran gewöhnt, dass Bloomberg immer perfekte Datensätze liefert. Aber in der Realität ist das nicht so. Mit solchen Ungewissheiten geht man in der Technik um. Als Ingenieur hat man gelernt, mit Ungenauigkeiten zu leben. Das hat mich an der Finanzwelt gestört. Die sagten, das sei ungenau, also könne man nichts machen. Und für mich war das kein Grund, nichts zu machen.”

**Das heisst in Bezug auf den genannten Hedge Fonds, dass dessen Daten nicht gut genug waren.**

“LTCM ist ein klassisches Beispiel: Die Leute haben viele Details angeschaut und darüber vergessen, dass es auch Makrorisiken gab. Am Schluss war weltweit die Liquidität weg, und dann konnte man nichts mehr machen. Das ist von heute aus betrachtet offensichtlich. Ob die das damals auch verstanden haben, weiss ich

nicht. Ich stelle mir heute oft die Frage, ob es ein Risiko gibt, das so übergreifend ist, dass wir es übersehen.”

**Die Einflüsse, die es geben kann, sind ja enorm vielfältig. Wie lässt sich das überhaupt runterbrechen auf eine Strategie?**

“So viele Einflüsse gibt es nun auch wieder nicht. Private Equity läuft letzten Endes parallel zum öffentlichen Markt. Es gibt Tendenzen, die für uns wichtig sind; es gibt das menschliche Element. Firmen gehen auch kaputt, weil die Menschen falsch entschieden haben. Zahlen sind ein wichtiges Element, bei dem was wir machen, was wir können, aber sie sind nicht alles.”

**Das Ziel der Fondsmanager ist es, die Firmen zu finden, in die sie investieren wollen. Und allenfalls sogar operativ dort eingreifen. Oder sie gar an die Börse bringen. So machen die Fonds Gewinne, und die kommen Ihren Investoren zugute. Warum aber sollte man in Private Equity investieren, wenn es doch so viele börsenkotierte Unternehmen gibt?**

“Stimmt. Für börsenkotierte Titel bekommt der Investor die Informationen – aber nur jene, die das Management für richtig hält. Der Investor hat also keinerlei Transparenz in jenen Dingen, die ihm das Management nicht zeigen will. Im Private Equity ist das anders. Wenn unsere Fondsmanager eine Firma kaufen, dann haben sie normalerweise die volle Kontrolle. Und dann kann man jede Information bekommen, ohne Einschränkung. Die Transparenz ist dort, wo es drauf ankommt, viel grösser als in börsenkotierten Unternehmen.”

**Wie machen Sie das denn, wenn sie 600 Fonds haben, die wieder in viele Firmen investiert sind. Die können Sie doch gar nicht im Griff haben.**

“Wir wollen die auch gar nicht im Griff haben; wir kontrollieren unsere Fondsmanager. Die treffen die Entscheide. Natürlich interessieren wir uns brennend für die einzelnen Firmen, aber wir mischen uns nicht ein.”

**Warum gehen Sie denn nicht selber in Direktanlagen?**

“Das war ein strategischer Entscheid. Direktanlagen ist ein anderes Geschäft. Dann wären wir ein Private-Equity-Investor, der mit der Firma arbeitet. Wir sind aber Asset Manager. Wir legen Geld an für unsere Kunden und bieten einen Service, der ziemlich einzigartig ist.”

**Jetzt haben Sie gerade den Staat Washington als Kunden gewonnen. Für den verwalten Sie über acht Milliarden Dollar. Wie konnten Sie als vergleichsweise kleines Unternehmen die grossen Konkurrenten wie Merrill Lynch oder Prudential Bache ausstechen?**

“Prudential Financial ist ein Kunde von uns, wir managen für Prudential alle Private-Equity-Anlagen. Washington haben wir nicht aus dem Blauen heraus

plötzlich bekommen. Wir hatten schon vorher amerikanische Kunden, darunter Prudential. Prudential ist insofern interessant, als sie wie Washington einer der ersten Investoren in Private Equity waren, sich jedoch vor drei Jahren entschieden haben, den gesamten Bereich auszulagern.”

**Heisst das, dass dies ein Nischengeschäft ist?**

“Es ist ein Nischengeschäft. Die Private-Equity-Performance hat einen Zeithorizont von acht bis zehn Jahren. Das kann man innerhalb einer Firma im Angestelltenverhältnis nicht abdecken. Es gibt dafür zum Beispiel kein passendes Bonussystem. Wie kann ich die Leute motivieren, etwas gut zu machen, wenn sie das erst in ein paar Jahren merken? Prudential hat es versucht, und es ging nie richtig; da haben sie es 2002 outgesourced. Der Staat Washington hat eine Pensionskasse, in der mehr als 60 Milliarden Dollar liegen. Die hatten immer bis zu 17 Prozent Private Equity. Im Moment sieht es danach aus, dass wir in den nächsten vier Jahren rund zehn Milliarden Neugeld investieren werden. Washington hat jemanden gesucht, der ihnen hilft, das ein wenig besser zu verstehen. Unsere Forschung war einer der Gründe, warum die uns gewählt haben.”

**Gibt es in Amerika denn nicht auch spezialisierte Firmen in diesem Bereich?**

“Sicher. Aber wir haben es geschafft, weltweit eine einzigartige Position zu erreichen. Mit unserer Research haben wir uns eine Position geschaffen, in der die Leute eben zuerst zu uns kommen. Unsere Kunden wollen verstehen, wie das Risikoverhältnis im Private Equity ist. Wie volatil ist das? Wie kann man die Risiken managen? Wie kann man die Performance verbessern, ohne zusätzliche Risiken einzugehen? Das sind viele grundsätzliche Fragen. Jemand aus dem Bondmarkt könnte die alle beantworten, denn dort gibt es die Daten. Im Private Equity gab es die nicht, bevor wir angefangen haben.”

**Verhält sich denn Ihre theoretische Grundlage in der Praxis angemessen?**

“Ja, das tut sie.”

**Man kann also ins Casino gehen, auf die 15 setzen, und dann kommt sie auch?**

“So ist das falsch. Wenn man schon das Casino-Beispiel nimmt: Wenn ich mit 100 Fünffränkeln ins Kasino gehe und endlos spiele, dann kann ich mit Sicherheit sagen, dass das Geld weg ist. Dann kommt es darauf an, wie viel Spass ich gehabt habe. Wie viele Stunden kann ich mit 500 Franken spielen? Solche Aussagen können wir machen. Aber wir können nicht sagen, was im nächsten Moment passiert. Im Casino ist nur eines sicher: dass man das Geld verliert. Die Chance zu gewinnen ist ein-

fach kleiner als jene zu verlieren. Im Private Equity geht es darum, den Mechanismus so zu verstehen, dass man sagen kann: Wenn ihr hier investiert, ist eure Chance, den öffentlichen Markt zu schlagen, relativ hoch.”

**Wie nehmen Sie den Finanzplatz Schweiz wahr?**

“Als klein und fantastisch dynamisch. Unsere Firma ist zwar in der Schweiz gegründet worden, aber ist enorm divers. Wir haben fast nur internationale Investoren, bei fast 80 Mitarbeitern über 20 Nationen und 30 Sprachen. Doch alle sprechen Englisch – unsere Firmensprache. Dazu kommt ein relativ hoher Frauenanteil von über 40 Prozent generell, und sogar über 50 Prozent im Senior-Management. Es macht Spass, so zu arbeiten. Und das merkt man dann auch an der Performance.”

**Wenn man den ganzen Finanzplatz anschaut, ist die Schweiz ja so etwas wie der Tresor der Welt. Haben Sie Kontakt zu anderen Banken und Institutionen?**

“Wir haben alle unsere Kunden im Ausland gefunden. Mit zwei Ausnahmen. Und die haben sich aus Übernahmen ergeben. Den Tresor, ein Viertel des offshore angelegten Geldes der Welt, haben wir noch nie angezapft. Wir sind aus der Schweiz heraus international erfolgreich gewesen.”

**Wie kommt das dazu? Hat man als Schweizer Firma einen gewissen Vorsprung, schon vom Namen her?**

“Was den Finanzplatz Schweiz so spannend macht, ist die Tatsache, dass eine Firma, die in der Schweiz tätig ist, sofort international wird. Darin steckt die Kraft dieses Landes. Wir gehen immer weit über das hinaus, was in unseren Landesgrenzen vorhanden ist. Das beste Beispiel ist Nestlé; die haben nur zwei Prozent ihrer Mitarbeiter in der Schweiz. Es ist gut, aus der Schweiz heraus tätig zu sein. Generell hat die Schweiz einen sehr guten Namen.”

**Wie wichtig ist die Kommunikation in Ihrer Branche?**

“Bei einer Industrie, die so intransparent ist wie Private Equity, muss man kommunizieren, sonst wird man nie bekannt. Die Kommunikation ist zentral für uns. Wir müssen mit unserem Zielpublikum – einem sehr, sehr engen Kreis – in einen Dialog treten. Wir reden nicht mit Konsumenten, sondern mit dem Pensionskassenverwalter, mit dem Versicherungsanlagemann.”

**Wie sehen Sie die Ziele für Ihr Unternehmen?**

“Kunde für Kunde wachsen. Wir haben keine Wachstumsziele. Wir wollen nicht die Grössten werden. Es gefällt uns ganz gut, als die Besten zu gelten. Wir sind sehr darauf bedacht, dass wir keine Mandate annehmen, die wir nicht mit Top-Service bedienen können.”

**Wie sieht Ihr persönlicher Arbeitstag aus? Sie arbeiten sicher vierundzwanzig Stunden.**

“Nein, nein, ich träume nicht von der Firma. Ich schlafe sehr gut. Auch wenn mit unserer Kundschaft vierundzwanzig Stunden am Tag irgendwo etwas läuft. Ich reise viel, bin fünfzehnmal pro Jahr in Nordamerika, zehnmal in Asien, reise viel in Europa umher. Es gibt kaum eine Woche, in der ich voll in der Schweiz bin.”

**Sie kümmern sich um die Märkte und um die Kunden. Wer führt die Firma? Machen Sie das auch selbst?**

“Ich bin nicht der Chefverkäufer hier. Aber als Geschäftsführer ist es wichtig, dass man gesehen wird. Es macht mir auch Freude, bei wichtigen Kunden vorbeizugehen, denn man lernt immer wieder was Neues.”

**Wie fühlt man sich dabei? Vor sechs Jahren war da nicht mehr als eine Geschäftsidee, und nun wurde eine riesige Geschichte daraus.**

“Ich fühle mich auf der einen Seite sehr gut. Da ich aber mit meinem technischen Hintergrund ein wenig risikoavers aufgewachsen bin, frage ich mich ständig, ob ich nicht etwas übersehen habe. Diese Angst begleitet mich immer ein wenig.”

**Engagieren Sie sich in Communities? Sind Sie politisch oder in Wirtschaftsverbänden aktiv?**

“Nein, das tue ich bewusst nicht. Eine internationale Firma aufzubauen, braucht die volle Energie. Natürlich hätte ich Lust, mich wieder vermehrt meinen Hobbys zu widmen. Aber ich sehe meine Pflicht darin, die Firma so aufzubauen, dass sie auf einer soliden Basis steht. Für uns arbeiten heute 79 Leute. Hinter jedem Einzelnen stehen im Durchschnitt drei Leute, die von ihm oder ihr abhängig sind. Per saldo kommen wir auf über 300 Minder, die gefüttert werden müssen. Wenn ich versage, ist das schlecht für die Leute, die in unserer Firma arbeiten.”

**Besitzen Sie die Mehrheit an der Firma?**

“Nein, es sind mehrere Partner. Am ersten Tag, nachdem ich 50 000 Franken eingezahlt hatte, hatte ich alles. Die Gründungspartner haben sich natürlich rasch beteiligt, und wir haben schrittweise einen Teil an Externe verkauft. Mit dem Wachstum der Firma führen wir nun ein Beteiligungssystem für die Mitarbeiter ein. Schliesslich sind sie die Säulen der Firma.”