

Interview mit Dr. Rüdiger von Kollmann und Robert Massing, Solutio

„Es bedarf einer völlig anderen Struktur als im Bereich Private Equity“

Vor genau einem Jahr hat die Solutio AG aus Grünwald bei München das Closing ihres Infrastruktur-Dachfonds APPIA Global Infrastructure Portfolio vermeldet. Institutionelle Investoren aus Deutschland und Österreich investierten in das Fondsvehikel, das gemeinsam mit der UBS Alternative Funds Advisory (AFA) aufgelegt wurde, rund 240 Mio. EUR. Für den Herbst ist ein Folgefonds geplant.

VC Magazin: Infrastrukturinvestments sind en vogue und werden immer stärker nachgefragt. Wie beurteilen Sie die aktuelle Wettbewerbsintensität?

von Kollmann: Man beobachtet im Bereich Infrastruktur eine Entwicklung, wie wir sie bereits im Private Equity-Bereich hatten. Der Status quo derzeit ist, dass die interessanten Fonds, die Überrendite erzielt haben, sehr viel Nachfrage erhalten. Ähnliche Entwicklungen erkennt man mittlerweile bei den Infrastrukturfonds. Zugangsbeschränkte Fonds, die in der Vergangenheit eine gute Performance geliefert haben, werden von Investoren sehr stark nachgefragt.

VC Magazin: Wie gelingt es Ihnen als Dachfondsmanager, für Ihre Investoren den Zugang zu den gefragten Zielfonds zu gewährleisten?

von Kollmann: Im Infrastrukturbereich ist unser Joint Venture-Partner die UBS (AFA) mit Sitz in Zürich. Infrastruktur ist in Deutschland als Assetklasse relativ jung, die UBS hat aber bereits 2003 ein spezialisiertes Team gegründet, welches seit 2004 für die UBS Pensionskasse investiert. Die UBS ist nicht nur ein langjähriger Investor, sondern sehr oft auch beim First Closing der einschlägigen Zielfonds dabei. Für einige Investoren ist das in gewissem Sinne ein Gütesiegel.

VC Magazin: Wie gestaltet sich die genaue Rollenverteilung zwischen Ihnen und der UBS?

Massing: Implementierung und Strukturierung der Fonds liegen bei uns, die Selektion übernimmt unser Partner. Die UBS fokussiert sich auf alle Themen der Assetseite, also Sourcing, Due Diligence und Asset Management. Wir selbst bereiten das Investment für den deutschen Investor rechtlich und steuerlich strukturell auf. Eine der Herausforderungen ist z.B., die laufenden Cashflows von US-Zielfonds nach Deutschland überwiegend steuerfrei zu gestalten. An dieser Stelle ist eine gewisse Kompetenz notwendig, die oftmals unterschätzt wird. Anders als im Private Equity-Sektor, wo man die wesentlichen Rückflüsse aus den USA über „Capital Gains“ erhält, kommt bei Infrastrukturinvestments der Hauptteil aus laufenden Erträgen und weniger aus den Capital Gains. Es bedarf einer völlig anderen Struktur als im Bereich Private Equity. Das Konzept muss für den Investor passen.



Dr. Rüdiger von Kollmann (li.)

ist Vorstand der Solutio AG, Grünwald.

Robert Massing

zeichnet als Director für die Bereiche Investor Relations, Business Development und Presse bei Solutio verantwortlich.

VC Magazin: Wie viele Investments sind Sie mit dem ersten Fonds bislang eingegangen?

Massing: Wir sind mit unserem Fonds mittlerweile 18 Investments eingegangen, davon 16 Primary Investments und zwei Secondary Investments. Der Fonds wurde erst vor einem Jahr geschlossen, und die Investoren haben bereits eine Ausschüttung von 4% für das vergangene Geschäftsjahr erhalten.

VC Magazin: Wie haben Sie die unterschiedlichen Infrastrukturthemen in Ihrem aktuellen Fonds gewichtet?

Massing: Der größte Bereich ist mit 45 bis 50% klar Energie und Versorgung, darauf folgt mit 20% bis 25% Transport und Verkehr. Es folgen mit rund 15% Telekommunikation und mit 10% Public Private Partnerships (PPPs). Wir haben Telekommunikation bewusst etwas übergewichtet, da wir in diesem Bereich einen höheren Wertbeitrag erwarten und es immer noch interessante Investments gibt.

VC Magazin: Beobachten auch Sie, dass einige institutionelle Investoren inzwischen dazu übergegangen sind, in Eigenregie in Infrastruktur zu investieren?

von Kollmann: Es spielt eine große Rolle, welche Kraft ein institutioneller Investor hat. Eine große Versicherung hat sicherlich eine andere Leistungskraft als ein regionales Versorgungswerk. Die großen Adressen mit mehreren Milliarden Euro Investitionsvolumen können sicher mehr Druck ausüben, wenn beispielsweise Einspeisevergütungen wie in Italien oder Spanien rückwirkend reduziert werden. Wir gehen davon aus, dass diese Adressen ihre Strategie weiterfahren werden, weil es mittlerweile ein Teil der Corporate Governance ist, in Nachhaltigkeit zu investieren. Die Top fünf der deutschen Versicherungsunternehmen sind hier sicher gut aufgestellt. Bei allen anderen dahinter, von denen sich viele gerade in den letzten vier, fünf Jahren prominent in erneuerbare Energien engagiert haben, hat ein massives Umdenken eingesetzt.

Massing: Es gibt einige institutionelle Investoren, die sich innerhalb und außerhalb von Deutschland intensiv mit erneuerbaren Energien auseinandergesetzt haben. Es findet aber ein Umdenken statt, wobei einerseits weiterhin mit eigenen Bordmitteln in erneuerbare Energien investiert wird, andererseits aber ein breiter diversifiziertes Portfolio angestrebt wird. Dieses erreicht man dadurch, dass man breiter gefächert investiert. Zunächst mit einem Dachfonds und, nachdem man entsprechende Erfahrung gesammelt hat, durch sukzessive Arrondierung mit Singlefonds. Verluste werden durch ein diversifiziertes Portfolio vermieden, in unserem Fall, indem man an die 200 Anlagen über 18 bis 20 Zielfonds hält. Dabei wird es sicher einzelne Beteiligungen mit einer negativen Entwicklung geben, diese werden aber durch ein ausgeglichenes Portfolio überkompensiert.

VC Magazin: Sie planen mit APPIA II ein Folgeprodukt. Wie wird dieses aussehen?

von Kollmann: Die UBS und Solutio werden ihre Zusammenarbeit langfristig fortsetzen. APPIA II wird ähnlich dem ersten Fonds sein. Wir sehen hier großes Potenzial, gerade wenn man bedenkt, welcher Investitionsbedarf besteht.

Massing: Von der Ausrichtung her wird es ein Core-Fonds mit Fokus auf Europa und Amerika sein. Aus den zuvor genannten Segmenten erstellen wir ein differenziertes und ausgewogenes Portfolio mit wenig Volatilität, sodass der potenzielle institutionelle Kunde stabile Ausschüttungen erwarten kann.

VC Magazin: Können Sie etwas zu den aktuellen Renditeerwartungen sagen?

Massing: Für ein konservatives Portfolio auf Dachfondsebene nach allen Kosten kann ein Investor mit einer IRR von 7% bis 8% kalkulieren. Die laufenden Yields liegen in diesem Fall bei ca. 5%. Darüber hinaus besteht bei günstiger Entwicklung ein Upside-Potenzial.

VC Magazin: Welche durchschnittlichen Ticketgrößen adressieren Sie? Welche Größenordnung soll APPIA II haben?

Massing: Das durchschnittliche Commitment liegt bei 25 bis 50 Mio. EUR, generell beobachten wir im aktuellen Umfeld zunehmende Ticketgrößen.

von Kollmann: Wir haben im aktuellen Vehikel 240 Mio. EUR und streben konservativ ca. 300 Mio. EUR Fondsvolumen an, es könnte wegen der interessanten Investmentopportunitäten aber auch mehr werden. Wie viel wir tatsächlich platzieren werden, wird sich zeigen.

VC Magazin: Wie beurteilen Sie das aktuelle Chancen-Risiko-Verhältnis?

von Kollmann: Wie alle attraktiven Assetklassen gewinnt auch Infrastruktur weltweit immer mehr Zuspruch. Teils ist es durch das aktuelle Zinsumfeld getrieben, aber auch durch die geringe Volatilität. Die Assets sind für eine volkswirtschaftliche Grundversorgung notwendig und bieten daher eine relativ sichere Verzinsung. Infrastruktur ist keine risikolose Assetklasse und immer auch eine unternehmerische Beteiligung. Auch wir waren von negativen Entwicklungen wie u.a. in Spanien betroffen. Eine Investition setzt also eine intensive Auseinandersetzung voraus. Über einen Dachfonds werden einzelne negative Ergebnisse kaum spürbar.

VC Magazin: Sehen Sie angesichts der signifikant angestiegenen Fondsvolumina für Infrastrukturinvestments überhaupt noch ausreichend interessante Targets?

Massing: Die meisten Infrastruktur-Assets sind derzeit noch im Besitz der öffentlichen Hand. Wenn dieser Knoten in Kontinentaleuropa platzt und die Strukturen denen in Großbritannien ähnlicher werden, ergeben sich viele Möglichkeiten. Infrastruktur ist die optimale Assetklasse, um die Wünsche der Investoren – also von Versicherungen, Versorgungswerken und Pensionskassen – zusammen mit den Wünschen der öffentlichen Hand zusammenzubringen: Langfristigkeit der Verpflichtungen und des Kapitals.

VC Magazin: Herr von Kollmann, Herr Massing, vielen Dank für dieses Interview.

mathias.renz@vc-magazin.de