

Interview mit Robert Massing, Solutio AG, und Roland Hantke, UBS Asset Management

# „Buy and Hold reicht nicht mehr aus, der Trend geht zu Buy and Build“

Investitionen in Infrastruktur, also in Straßen, Energieversorgung, Flug- oder Seehäfen, Bahnlinien, Eisenbahngesellschaften, Mautstraßen oder Logistikzentren, galten bei den Anlegern lange Zeit als wenig sexy. In Zeiten niedriger Zinsen und hoher Volatilität überzeugt die Assetklasse jedoch mit Wertstabilität, einem langfristigen Anlagehorizont, Inflationsschutz, stabilen Cashflows und hohen Renditen.

**VC Magazin:** Welches Spektrum an Anlagealternativen bietet der Bereich Infrastruktur für den institutionellen Anleger?

**Hantke:** Die meisten Investoren mischen Infrastrukturinvestments als Ergänzung in ihren Portfolios bei, da die laufenden Dividendenausschüttungen mit einer Running-Yield-Komponente ein sicherer Baustein in der Asset Allocation sind. Heute gibt es ein breites Spektrum an Infrastrukturfondsanbietern, die meisten Fonds liegen im Bereich Core oder Core Plus und legen den Fokus auf Dividendenausschüttungen. Es gibt auch ein umfangreiches Angebot an Fonds im Bereich Growth oder Value Added mit einer höheren Zielrendite, bei denen Wachstumsstrategien und Kapitalgewinne im Vordergrund stehen.

**VC Magazin:** Wie hat sich das Fundraising im Bereich Infrastruktur in den letzten Jahren entwickelt?

**Hantke:** Das Fundraising hat über die letzten Jahre deutlich zugenommen. Ein großer Teil der Fonds, in die wir investieren, ist heute regelmäßig überzeichnet. Auch die Fundraising-Perioden haben sich deutlich verkürzt. Im vergangenen Jahr gab es verschiedene Fonds, bei denen es nur ein First- und Final Closing am Hardcap gab. Wir beobachten einen zweigeteilten Markt, bei dem die Nachfrage nach den Top-Quartile-Infrastrukturfonds deutlich angezogen hat. Wir sehen auch, dass die Allokationen von Investoren, die schon länger in Infrastruktur investiert sind, teilweise deutlich erhöht werden.

**Massing:** Eine ähnliche Situation sehen wir auf institutioneller Seite bei den Dachfonds. Auch hier werden die Fundraising-Perioden von 24 Monaten teilweise gar nicht ausgenutzt. Bei den Fondsgrößen kann man beobachten, dass Zielfonds, die sich früher in dem Bereich von 500 bis 600 Mio. USD bewegt haben, heute locker an die Milliarde rankommen. Die Milliardenfonds, die sich früher im Bereich 5 Mrd. USD bis 6 Mrd. USD bewegt haben, werden heute auf 10 Mrd. USD bis 15 Mrd. USD aufgestockt. Wir als Asset Manager sehen



**Robert Massing** (li.)

ist als Vorstand der Solutio AG in Grünwald für die Ressorts Investor Relations, Business Development, Marketing, Presse und Personal zuständig. Das 1998 gegründete Unternehmen entwickelt Anlagekonzepte für institutionelle Anleger im Bereich Alternative Assets und verwaltet derzeit rund 3,6 Mrd. EUR in den Assetklassen Private Equity, Infrastruktur, Private Debt und Immobilien.

**Roland Hantke**

ist Leiter Infrastructure Multi-Managers im Bereich Real Estate & Private Markets bei der UBS Asset Management in Zürich und betreut dort die institutionellen Kunden. Die UBS investiert seit 2004 in Infrastruktur, und Real Estate & Private Markets Multi-Manager verwaltet insgesamt 22,5 Mrd. USD an Kunden-Commitments in den Bereichen Real Estate, Private Equity und Infrastruktur.

diese Verdoppelungen der Fondsvolumina aber kritisch. Aus unserer Sicht ist ein Volumenausbau von 20% bis 30% sinnvoll, jedoch mit der Maßgabe, dass die darunterliegende

Struktur, wie die Personalausstattung der Gesellschaft, mitwächst und nicht durch das große Volumen überfordert wird und der Dealfow für das höhere Volumen langfristig sichergestellt ist.

**VC Magazin:** Welche Veränderungen gibt es bei den Infrastruktur-Fund-Terms? Wo geht der Trend hin?

**Hantke:** Zum einen haben sich die Fondslaufzeiten verlängert, sodass vermehrt auch Fonds mit Laufzeiten von 12 oder 15 Jahren, vereinzelt auch bis zu 20 Jahren angeboten werden.

Wir beobachten auch, dass bei einigen auf Core-Strategien fokussierten Fonds die Performance Hurdle reduziert wird, wobei der Industriestandard nach wie vor bei etwa 8% liegt. Eine neue Entwicklung am Markt sind auch Continuation Funds. Bei dieser Art von Fondsvehikel gibt es keinen Blindpool, sondern ein bestehendes Fondsportfolio, das im Ganzen in einen neuen Fonds überführt wird und in den neue Limited Partners einsteigen können. Diese Fonds haben typischerweise längere Laufzeiten von 10 oder 15 Jahren mit einem Fokus auf Dividendenausschüttungen.

ANZEIGE

## Spotlight on ...

**M&A REVIEW**  
MERGERS & ACQUISITIONS • Beteiligungen • Allianzen • Restrukturierungen • Divestments • Private Equity

### 3 Monate probelesen!

Lernen Sie jetzt die führende Fachzeitschrift für M&A Professionals im deutschsprachigen Raum für 60 EUR (statt 120 EUR) inkl. Versand kennen.

#### Gratis dazu:

- Freier Zugang zum Online-Archiv der M&A REVIEW mit allen veröffentlichten Artikeln seit 1990
- Online-Zugriff auf das E-Magazin der Zeitschrift

Publikationsorgan des  
BUNDESVERBAND  
MERGERS &  
ACQUISITIONS E.V.

**Jetzt bestellen**  
[www.ma-review.de/service/abonnement](http://www.ma-review.de/service/abonnement)

## Investieren in Infrastruktur

**Massing:** Bei den Gebühren gibt es für die Investoren positive Nachrichten. In der Vergangenheit wurden auf Zielfondsebene Gebühren von 1,5% bis 1,75% berechnet. Diese sind aufgrund des allgemeinen Zinsumfeldes im Marktschnitt auf 1,25% bis 1,5% gesunken.

**VC Magazin:** Wie hat sich die Performance der Anlageklasse Infrastruktur in den letzten Jahren entwickelt?

**Hantke:** Über die letzten Jahre haben wir eine sehr gute Performance bei den Infrastrukturfonds in unserem Portfolio gesehen. Dies hängt sicherlich auch mit dem Marktumfeld zusammen. Die Fonds der frühen Vintage-Jahre mit reifen Portfolios haben begonnen, ihre Assets zu verkaufen. Am Markt werden für diese gut laufenden Infrastrukturanlagen sehr gute Preise bezahlt. Dies hat zu einem starken Aufwärtstrend bei der Performance geführt. Auch über längere Zeiträume hinweg beobachten wir, dass viele Infrastrukturfonds die angestrebte Zielrendite erreichen konnten oder teilweise sogar übertroffen haben.

**Massing:** Das niedrige Zinsniveau bedeutet nicht, dass die Kupons mittelfristig unbedingt niedrig sein sollten. Bei der Assetklasse Infrastruktur haben die meisten darunterliegenden Nutzungsverträge einen Inflationsschutz. Wenn die Inflation anspringen sollte, sorgt dies für einen Anstieg der Nutzungsgebühren und wirkt sich mittelfristig positiv auf die Ausschüttungen für die Investoren aus.

**VC Magazin:** Wie haben sich Deal-Anzahl und -Volumen bei den Infrastruktur-Transaktionen in den letzten Jahren entwickelt?

**Hantke:** Die Transaktionen und auch die Transaktionsvolumina haben in den letzten Jahren deutlich zugenommen. Nach der Finanzkrise hat es deutlich länger gedauert, bis die Fonds das Kapital abgerufen haben. In den letzten zwei bis drei Jahren beobachten wir eine sehr hohe Abrufgeschwindigkeit. Es ist erstaunlich, wie schnell die Fonds das Kapital in den letzten Jahren bei gleichzeitig sehr guter Performance zum Arbeiten gebracht haben. Derzeit ist die Nachfrage bei Transport-Assets sehr stark, da diese von der gut laufenden Konjunktur und dem gestiegenen Handelsvolumen und Flugverkehrsaufkommen profitieren. Im Bereich Energie haben verschiedene Fonds die hohe Volatilität bei den Energiepreisen für Öl und Gas genutzt, um Energieanlagen zu günstigen Einstiegspreisen zu erwerben. Diese wurden teilweise auch auf Preferred Equity-Basis strukturiert.

**VC Magazin:** Was sind Ihrer Einschätzung nach die wichtigsten Faktoren bei der Auswahl von Infrastrukturinvestments?

**Massing:** Der Fokus liegt ganz klar auf etablierten Partnern, die einen guten Track Record vorweisen können und bereits die zweite, dritte oder vierte Fondsgeneration auflegen. Vor einigen Jahren gab es weltweit rund 450 Fonds, heute sind

es sicherlich 500. In die engere Auswahl für institutionelle Investoren kommen aufgrund des gesuchten Anlage- und Risikoprofils vielleicht zwischen 100 und 130. Deshalb müssen wir uns auch für Newcomer Funds öffnen, die meist Spin-offs von etablierten Fonds sind, und steigen bei diesen First-time Funds erst einmal mit kleineren Volumina ein.

**Hantke:** Auch für uns ist beim Underwriting und Sourcing der Track Record der entscheidende Faktor. Das Investmentteam sollte ein gutes Netzwerk haben und komplexe Transaktionen durchführen können. Wir sehen uns auch das Asset Management-Team und deren Ansatz an und legen großen Wert auf operative Industrierfahrung. Sehr wichtig sind auch politische und regulatorische Erfahrung bei der Zusammenarbeit mit der öffentlichen Hand sowie Environmental-, Social- und Corporate Governance-Kriterien.

**VC Magazin:** Welche Trends beobachten Sie derzeit im Markt?

**Hantke:** Die Anzahl der Fonds wird sicherlich weiter zunehmen. Wir werden künftig noch mehr Core- und Core Plus-Fonds mit längeren Laufzeiten sehen oder Roll-Over-Fonds. In den letzten Jahren sind auch einige neue Anbieter auf den Markt gekommen, die sich auf kleinere und mittlere Infrastrukturtransaktionen spezialisiert haben. In den USA wird sich der Infrastrukturmarkt weiterentwickeln und wir werden mehr Privatisierungen und private Beteiligungen an der Erneuerung der Infrastruktur sehen. Ebenso werden sich in Osteuropa und in den Emerging Markets neue Anlagemöglichkeiten entwickeln.

**Massing:** Wenn man sich die Investorennachfrage ansieht, liegt der Fokus aber nach wie vor auf den etablierten Volkswirtschaften in Europa und Nordamerika sowie Australien und langlaufenden, stabilen Dividendenausschüttungen. Wir stellen auch fest, dass die Fonds immer kompliziertere Transaktionen z.B. mit Carve-out-Strukturen durchführen, um eine aktive Wertschöpfung bei den einzelnen Assets erzielen zu können. Aus meiner Sicht wird es eine weitere Spezialisierung der Fonds und der Teams geben, da die Transaktionen immer komplexer werden und spezifisches Know-how erfordern. Auch ist zu beobachten, dass die Zielfonds von Einzeltransaktionen zu Plattformstrategien übergehen und versuchen, über mehrere Fondsgenerationen hinweg im Rahmen einer Buy and Build-Strategie die Wertschöpfung zu erhöhen. Der Plattformgedanke wird weiter ausgebaut werden und die Assets künftig durch eine strategische Positionierung oder durch Zukäufe weiterentwickelt. Buy and Hold reicht nicht mehr aus, der Trend geht zu Buy and Build – hier sehen wir einen ähnlichen Prozess wie im Private Equity-Bereich.

**VC Magazin:** Herr Massing, Herr Hantke, vielen Dank für das Interview!

elke.hartmann@vc-magazin.de