



Wenn die Gelegenheit anklopft.

Private Equity und Infrastruktur. „Wir sind ja eigentlich spezialisiert auf Zweitmarktfonds im Bereich Private Equity“, erklärt Florian Dillinger, Matador Partners Group AG. Doch als sich eine besondere Chance auftut, investiert er in Infrastruktur. Diese Kombination beider Anlageklassen birgt für die Beteiligungsgesellschaft Matador einen besonderen Charme.

„Es gibt da in den USA den schönen Satz: ‚When opportunity knocks, you have to open the door‘“, schmunzelt Florian Dillinger, „bei uns hat im Frühsommer eine ganz besondere Gelegenheit angeklopft. Selbstverständlich haben wir die Tür geöffnet.“

Im Mai dieses Jahres bekommt Detlef Mackewicz, Berater bei der Beteiligungsgesellschaft Matador, Wind von einer interessanten Transaktion. Das französische Investmenthaus Ardian, einer der beiden größten Secondary-Investoren weltweit, plant einen riesigen Deal im Infrastrukturbereich.

Eine große Versicherung will ein Portfolio von vier Infrastrukturfonds im Ge-

samtvolumen von 700 Millionen US-Dollar abgeben. „Das hatte nichts mit der Qualität der Fonds zu tun. Sie wollten einfach die Anzahl ihrer Investments pauschal um 50 Prozent verkleinern, um den eigenen Arbeitsaufwand zu reduzieren“, erzählt Mackewicz.

Ardian ist interessiert an den Portfolios. Sehr sogar. Denn die Franzosen haben gerade einen neuen Infrastruktur-Zweitmarkt-Fonds am Start. Nur ist der gesamte Happen etwas zu groß: „Ardian hatte mit seinen Anlegern vereinbart, dass sie aus Gründen der Diversifikation nie mehr als 15 Prozent des Fondsvolumens in eine Transaktion investieren würden. Also haben sie befreundete In-

vestoren eingeladen, einen Teil der 700 Millionen zu übernehmen“, erläutert Florian Dillinger.

Weil Matador schon länger in Secondary-Private-Equity-Fonds des Hauses Ardian investiert ist, kommt man ins Gespräch. „Im Juni haben wir diskutiert, die Unterlagen geprüft, die zugrundeliegenden Vermögenswerte analysiert. Das hat uns überzeugt. Die Aussicht, zu günstigen Konditionen auf einen Schlag in vier Infrastrukturfonds investieren zu können, von denen sich alle bislang sehr positiv entwickelten, war eine tolle Chance. Schließlich werden die Fonds im Portfolio von den besten Managern der Branche betreut“, sagt Mackewicz.



Detlef Mackewicz (links) und Florian Dillinger – die Köpfe hinter Matador.

Im Juli werden letzte Details geklärt. Im August wird unterschrieben. Für Dillinger und Mackewicz ist das eine Art Ritterschlag. „Wir konnten eine Transaktion abschließen, die viele große Versicherungen in Deutschland auch gern gemacht hätten, wenn sie davon gewusst hätten. Dies zeigt, dass Matador auf einer Stufe mit den Großen der PE-Branche steht, zumindest, was Know-how, Marktzugang und Netzwerk betrifft“, sagt Dillinger und fährt fort: „Dass wir mit unserer vergleichsweise geringen Anlagesumme von zehn Millionen Dollar mitmachen konnten, ist sehr unge-

Second hand, first class.

Private Equity gilt als eine der interessantesten Anlageklassen weltweit. Der Teilmarkt Secondary Investments, auf den Matador spezialisiert ist, umfasst die Käufe und Verkäufe von bereits gezeichneten Private-Equity- oder Infrastrukturfonds-Anteilen.

Für Investoren, so Florian Dillinger, bieten diese Anlagen im Vergleich zu den Primärfonds fünf interessante Vorteile:

Erstens wird bei Secondary-Investitionen das Kapital schneller abgerufen. Damit erfolgt ein beschleunigter Aufbau von Vermögenswerten, und der bei Primaries übliche J-Curve-Effekt wird erheblich abgeschwächt oder sogar komplett vermieden. Dadurch können Anleger nicht nur frühere Rückflüsse erwarten. Sie verfügen auch sofort über ein diversifiziertes Portfolio an Fonds verschiedener Jahrgänge, Regionen und Stile.

Zweitens kaufen die Secondary-Fondsmanager keine Black Box. Die Vermögenswerte sind ja schon im Fonds enthalten und können gut bewertet werden. Das reduziert die Risiken.

Drittens kann der Investor auf diese Weise Jahrgänge von Fonds beimischen, die auf dem Primärmarkt nicht mehr verfügbar sind.

Viertens sind die Kosten niedriger, da der Fonds eine kürzere Restlaufzeit aufweist und die Managementgebühren der ersten Jahre bereits vom ursprünglichen Investor bezahlt wurden, der seine Anteile jetzt verkauft.

Fünftens kommt es bei der Transaktion oft zu Abschlägen zum vermuteten Firmenwert. Die Initiative geht ja in der Regel vom Verkäufer aus, der sich von seinem Anteil trennen möchte und deshalb Zugeständnisse macht.

„Angesichts der Mindestanlagesummen von mehreren Millionen Euro ist der Secondary-Bereich jedoch in der Regel nur ein Investitionsfeld für institutionelle Investoren. Ich wollte das ändern. Darum haben wir Matador gegründet“, erklärt Florian Dillinger.

Die Aktie des Beteiligungsunternehmens Matador ist in Bern und Frankfurt börsennotiert (ISIN: CH0042797206). Mit ihr steht allen Investoren ein nach Branchen, Regionen und Wirtschaftszyklen breit diversifiziertes Secondary-Private-Equity-Portfolio ohne Mindestanlagerestriktion zur Verfügung. „Nun kann jeder seinem Depot ganz einfach eine Prise breit diversifiziertes Private-Equity- und Infrastruktur-Engagement hinzufügen.“

Bei der Zusammensetzung des Portfolios steuerte Dillinger zuletzt etwas um. „Wir hatten uns zunächst eher an Fonds beteiligt, die vor allem große Unternehmen erwarben. Als sich dann andeutete, dass der Investitionsdruck in diesem Segment zunimmt, konzentrierten wir uns mehr und mehr auf den Small-Cap-Bereich.“ Heute ist rund die Hälfte der Investments von Matador dort angelegt.

„Im ersten Halbjahr 2019 hat sich diese Strategie schon bezahlt gemacht. Wir sind nun über 15 Private-Equity-Fonds an insgesamt rund 1100 Unternehmen beteiligt. Die Bewertungen im Portfolio ziehen an. Wir peilen deshalb erneut eine Dividendenrendite über vier Prozent an“, informiert Florian Dillinger.

Mit dem jüngsten Infrastrukturinvestment ist das Portfolio nun offenbar noch stabiler geworden. „Die Aktie der Matador Partners Group AG verbindet nun die Chancen auf Performance durch ertragreiche Transaktionen im Private-Equity- und Infrastrukturbereich mit einer beachtlichen Dividendenrendite – diese Kombination ist gerade im aktuell unübersichtlichen Konjunkturmilieu unter Chance-Risiko-Aspekten sehr attraktiv.“

wöhnlich. Da dürfte ein Raunen durch die Branche gegangen sein.“

Für Matador und seine Aktionäre ist dies tatsächlich eine große Sache. Denn mit diesem Deal bekommt die bislang auf Secondary Private Equity fokussierte Gesellschaft ein zweites, wichtiges Standbein im Infrastruktursektor.

Insgesamt macht dieser neue Bereich heute rund zehn Prozent des Börsenwerts aus. „Das passt gut zusammen. Denn die Anlageklassen sind sich grundsätzlich sehr ähnlich“, erklärt Dillinger diesen Schritt: „Es geht in beiden Fällen darum, dass Manager nach dem Kauf eines Unternehmens eine positive Entwicklung anstoßen – auf der Kostenseite, durch Erweiterung und Ausbau des Geschäftsmodells oder durch Expansion oder Zukäufe.“

„Als Infrastruktur werden Einrichtungen, Dienstleistungen und Anlagen bezeichnet, die für das Funktionieren der Gesellschaft notwendig sind und Wirtschaftswachstum ermöglichen“, erläutert Detlef Mackewicz.

Dabei werde grob zwischen zwei Typen von Infrastrukturanlagen unterschieden. Ökonomische Infrastruktur umfasse zum Beispiel Telekommunikation, Transport oder Versorgung. Bei der sozialen Infrastruktur gehe es um Schulen, Krankenhäuser, Gefängnisse.

„Für beide gilt: Sie bilden das Rückgrat von Gesellschaft und Wirtschaft – Anbieter sehen sich deshalb meist nur einem begrenzten Wettbewerb gegenüber. Diese Monopol- oder Oligopolstellung macht den Bereich für Anleger sehr interessant“, folgert Mackewicz und zählt die Vorzüge auf: „Niedrige Abhängigkeit von Konjunkturzyklen, Schutz vor Inflation, vergleichsweise geringe operative Risiken. All das lässt eine stetige, langfristig positive Performance erwarten.“

Zusätzlich sind – ähnlich wie bei Private Equity – zwischenzeitlich immer wieder

Veräußerungsgewinne möglich. „Interessant ist im Augenblick zum Beispiel das Thema Flughäfen“, erläutert Detlef Mackewicz. Ein Fonds könnte einen profitablen Flughafen erwerben und direkt nach den Sicherheitsbereichen – wie in Mailand – ein modernes Shoppingcenter bauen. Er schafft so Mehrwert. Nach zwei bis drei Jahren wird das gesamte Objekt dann gewinnbringend an den nächsten Infrastrukturinvestor verkauft.“

Wie bei allen unternehmerischen Beteiligungen kommt es allerdings auch bei diesen Anlagen darauf an, breit zu di-

nicht um eine Maximierung des Verkaufspreises bemüht. Und als Syndizierungspartner fallen für uns zudem die ursprünglichen Fondsgebühren komplett weg“, informiert Dillinger.

Das wirke sich zugunsten der erwarteten Rendite aus. „Wir rechnen auf Fondsebene mit einer Performance von zehn Prozent auf das eingesetzte Kapital, das entspräche einem Faktor von 1,6. Dass wir als Co-Investoren keine Management-Fee oder andere Kosten bezahlen, steigert die erwartete Nettorendite auf 12,1 Prozent. Bezogen auf die Restlaufzeit des Fonds von sechs bis sieben Jah-

Private Equity versus Infrastruktur – ein Vergleich.

	Infrastruktur	Private Equity
Risiken	eher gering	eher hoch
Laufende Einkünfte	ja, bereits sehr früh	nein
Zielrenditen (IRR)	6–14 Prozent netto	10–20 Prozent netto
Laufzeiten	12–15 Jahre oder länger	10–12 Jahre
Märkte/Industrien	monopolistisch/oligopolistisch	kompetitiv
Umsatzquellen	Konsumenten/Staat	Konsumenten/Unternehmen
Management der Assets	gewinnt an Bedeutung	sehr wichtig

versifizieren. Und ausschließlich in Fondsmanager von Rang und Namen zu investieren. „Deshalb war ja das Ardian-Paket für uns so lukrativ. Es erfüllt alle diese Voraussetzungen perfekt“, macht Florian Dillinger klar.

Für Dillinger, der selbst rund 40 Prozent der Matador-Aktien hält, hat dieses Geschäft aber noch weitere Vorteile. „Infrastrukturanlagen haben einen sehr defensiven Charakter. Gerade in den aktuell konjunkturell anspruchsvollen Zeiten bringen sie Stabilität ins Depot. Das ist derzeit besonders wichtig.“

Vor allem aber stimmen die Renditeperspektiven. „Ardian hat gut verhandelt. Die abgebende Versicherung war auch

ren könnte dies für uns Investoren eine Steigerung des Vermögenswerts um das 1,9-Fache bedeuten.“

Diese Transaktion leiste so einen schönen Beitrag zur Dividendenausschüttung bei Matador. „Wir streben ja eine laufende Ausschüttung von rund vier Prozent jährlich an“, erläutert Dillinger. „Durch die neue Infrastrukturanlage ist die Hälfte davon für die nächsten Jahre schon sichergestellt.“ □

*Sonderveröffentlichung:
Matador Partners Group AG
Grundacher 5; CH–6060 Sarnen
Tel.: +41 (41) 662 1062
office@matador-partners-group.com*