



Schwerpunktthema „Private Equity und Venture Capital“

Der BAI e.V. dankt folgenden Sponsoren für die freundliche Unterstützung dieses Newsletters:



Bitte merken Sie sich die folgenden Termine vor:

Donnerstag, 7. September 2023, Frankfurt
BAI InnovationsDay

Dienstag, 17. Oktober 2023 (online)
BAI Webinar „Arbeiten in der Alternative-Investments-Industrie“

Donnerstag, 19. Oktober 2023, Frankfurt
BAI Real Assets Symposium

Mittwoch, 15. November 2023 (online)
BAI Webinar „Acceleration Capital als hybride, (semi-)liquide Anlageform“

Montag, 20. November 2023, Frankfurt
BAI Workshop Sustainable Finance & ESG

Inhalt

- 3 Leitartikel**
Frank Dornseifer, BAI e.V.
- 8 Mitgliederneuvorstellungen**
- 11 Die EuVECA-Registrierung für Venture Capital Fonds**
Dr. Gunter Reiff und Dr. Oliver Zander, WRG Finvestra Legal GmbH
- 14 Private Equity: eine (Asset-)Klasse für sich**
Dr. Sofia Harschar, Universal Investment
- 17 Erfolgreiche Fondsmanagerauswahl durch Natural Language Processing und Maschine Learning**
Natalia Sigrist und Borja Fernández Tamayo, Unigestion SA; Florencio López-de-Silanes, SKEMA Business School - Université Côte d'Azur; Reiner Braun, Technische Universität München; Ludovic Phalippou, University of Oxford
- 22 ELTIF 2.0: Was Anlegerinnen und Anleger wissen sollten**
Christian Windolph, Schroders
- 25 Real-Estate-Ausblick: Der Gewerbeimmobilienmarkt im Wandel**
Frank Witt, PIMCO
- 27 Mit Wachstumskapital die Energiewende beschleunigen**
Patrick Sobotta, Natixis Investment Managers
- 29 Die strukturellen Vorteile des Lower Mid-Market in herausfordernden Zeiten**
Christopher Bär, Munich Private Equity Partners
- 34 Was bedeutet das Wachstum des Sekundärmarktes für Investoren?**
Ryan Smith, Hamilton Lane
- 38 Günstige Aussichten für Private-Equity-Co-Investment-Fonds**
Daniel Boege, Golding Capital Partners
- 42 Private Market Secondaries – eine einmalige Anlagechance**
Alex Widmer und Harald Klug, BlackRock
- 46 The Growth of Growth: why Private Equity Growth is here to stay**
Rachael Callaghan, Baillie Gifford
- 49 Aktuelle Herausforderungen im Deutschen Mittelstand – Wie Private Equity nachhaltig Wert generieren kann**
Janine Paustian und Dirk Wittneben, Ardian
- 53 From Berlin to Tallinn, 'Founder Factories' Boost European Venture**
Ross Morrison und Calum Paterson, Adams Street Partners
- 58 Veranstaltungshinweise**
- 64 Buchvorstellungen**

Sehr geehrte Damen und Herren, liebe Mitglieder,

„Ende des Booms bei Private Equity“

So betitelt jüngst die Börsen-Zeitung ein Gespräch mit dem CIO von Allianz Capital Partners, um kurze Zeit später mit der Überschrift „Private-Equity-Deals kommen in Schwung“ zu kontern und über großvolumige Transaktionen insbesondere von EQT und KKR zu berichten. Dass gerade die PE-Branche außergewöhnlich erfolgreiche Jahre hinter sich hat und dass diese Erfolgsstory nicht ewig so weiter gehen kann, dürfte allen Beteiligten klar sein. Das Jahr 2022 hat aber auch wieder einmal gezeigt, dass PE seine stabilisierende Rolle und Berechtigung im Portfolio hat und dass man vorsichtig sein sollte, bevor man von Dur auf Moll anstimmt. Dass in Zukunft Portfoliounternehmen länger gehalten werden, die Preise für neue PE-Investments bzw. die multiples sinken, die Finanzierungskosten steigen und zudem eine gewisse Marktkonsolidierung eintritt, ist weder ein Beinbruch, noch geht davon die Welt zugrunde. So etwas nennt man in Neudeutsch „back to normal“. Eine gewisse Abkühlung kann sogar nicht schaden, denn dann können PE-Häuser die Gelegenheit und Zeit auch dazu nutzen, um zum Beispiel die operative Performance ihrer Portfoliounternehmen weiter zu verbessern, was ja auch im Sinne der Anleger ist. Vergessen sollte man zudem nicht, dass das Dry Powder vieler Gesellschaften weiterhin immens hoch ist, zudem gibt es diverse Trends, die Bestand haben dürften wie etwa PIPE-Transaktionen oder Co-Investments, sodass sich das PE-Karussell durchaus weiterdrehen wird, nur ggf. etwas langsamer. Interessant ist in diesem Zusammenhang aber auch, dass mittlerweile in Bezug auf PE sogar von einer Überallokation gesprochen wird, wie jüngst im LP Report von PEI für das 1. Halbjahr 2023, in dem für alle Investorengruppen eine neue Rekordallokation für die Assetklasse PE ausgewiesen wird, allerdings mit dem Disclaimer „2023 growth may be misrepresented due to the denominator effect in place for most LP investment portfolios“.

Kurzum: es kommt keine Langeweile auf im Portfolio. Und das ist Grund genug für uns, wieder einmal Private Equity und natürlich auch dem Segment Venture Capital besondere Aufmerksamkeit mit unserem Newsletter- und Themenschwerpunkt zu widmen.

Und für diejenigen, die sich in Zukunft noch intensiver mit Private Equity befassen wollen, sei an dieser Stelle noch der Hinweis erlaubt, dass am 11. September an der EBS Executive School das nächste Kompaktstudium Private Equity beginnt. Kooperationspartner ist hier bekanntlich seit langem der BAI!

BAI Investor Survey

2023

Wie sich deutsche institutionelle Investoren gerade im Bereich PE, aber auch in anderen Assetklassen positionieren und mit aktuellen und zukünftigen Herausforderungen umgehen, lesen Sie übrigens in Kürze im diesjährigen BAI Investor Survey, der wieder spannende Fakten und Erkenntnisse bereithält, die



Frank Dornseifer,
BAI e.V.

ich an dieser Stelle natürlich noch nicht verrate. Aber schon Anfang September ist es so weit und der Investor Survey geht live. Nur so viel sei verraten, auch in diesem Jahr gibt es einen neuen Teilnehmer- und AuM-Rekord. Schon an dieser Stelle daher ein ganz großes Dankeschön an die teilnehmenden Investoren!

Sommerpause ohne Sommerloch

Sie haben es bestimmt bemerkt bzw. am eigenen Leib erfahren, außer dem Wildschwein im Löwenpelz in Berlin gab es in diesem Jahr kein wirkliches Sommerloch, zumindest nicht bei der Regulierung. Beim AIFMD-Review wurde bis zur letzten Minute vor der parlamentarischen Sommerpause Ende Juli um einen Kompromiss im politischen Trilog gerungen, der nun im September mit dem technischen Trilog seinen Abschluss findet. Insbesondere das zukünftige europäische Rahmenwerk für Kreditfonds ist nun mehr oder weniger final auf den Weg gebracht. Und in Berlin wurden auch trotz vermeintlicher Sommerpause mit Hochdruck an wohlklingenden Gesetzesvorhaben wie Zukunftsfinanzierungsgesetz und Wachstumschancengesetz – neben diversen weiteren Gesetzen, über die wir natürlich auch auf unserer Mitgliederplattform informieren und zu denen wir laufend in den Fachausschüssen beraten – gearbeitet, die für unsere Branche enorm wichtig sind und zu denen wir umfassend Stellung genommen haben. Zumindest beim ZuFinG wurde nun der Regierungsentwurf beschlossen, während beim WachstumschancenG eine Ministerin aus dem Team (?) Ampel erst einmal ein Eigentor geschossen hat (auch wenn deren Anliegen durchaus legitim sein mag; aber eine Verhandlungslösung im Kabinett wäre bestimmt auch geräuschloser und gesichtswahrender möglich gewesen). Nun bleibt abzuwarten, wie es weiter geht, z. B. bei der Finanzierung der Energiewende und wichtigen Infrastrukturvorhaben durch die Fondsbranche, für die sich gerade der BAI in besonderer Weise einsetzt. Zumindest die

Ausweitung der Umsatzsteuerbefreiung auf die Managementfee auf alle Fondsgattungen, ein zentrales und langjähriges BAI Petition, ist ein wichtiger Meilenstein, der jetzt auch im Kabinett abgesegnet wurde und Signalwirkung für den Fondsstandort Deutschland hat. Das Momentum gilt es nun aufrecht zu erhalten und ggf. wird es dann auch noch etwas mit dem WachstumschancenG.

Anstehende BAI Events

Viele von Ihnen haben sehnlichst darauf gewartet, dass die Sommerpause endlich vorbei ist und nun auch die unterschiedlichsten BAI Eventformate fortgeführt werden. Schon am 7. September findet an der Frankfurt School of Finance and Management der diesjährige BAI InnovationsDay statt, der unter dem Motto "Reinventing Asset Management" steht. Es geht insbesondere um Digitalisierung, Web3 und Künstliche Intelligenz und wie diese Technologien die Asset-Management-Branche verändern. Wir schauen auf die Digital Readiness unserer Branche, die – um es einmal nett auszudrücken – noch Luft nach oben hat. Nicht fehlen darf natürlich eine starke und progressive Paneldiskussion, welche unter dem Titel "Mit Abkürzungen zum Ziel – Was bedeuten eWpG, KryptoFAV, ZuFinG, DLT-Pilot und MiCA für innovative Geschäftsmodelle und Kapitalanlagen?" läuft und zentrale – regulatorische – Themen, die derzeit die digitale Transformation bestimmen, vorstellt. Hochaktuell sind auch die Vorträge zur digitalen Verbriefung von Alternative Investments bzw. zur Tokenisierung von Assets und zum Risikomanagement für digitale Assets, was nicht nur in unserer Branche selbst, sondern auch für institutionelle Investoren von immer größerer Bedeutung wird. Last, but not least, gibt es einen spannenden Vortrag zum Einsatz von KI-Tools im Asset Management, dem sich eine Paneldiskussion anschließt und auch dieses Top-Thema, welches derzeit auch medial enorm präsent ist, fundiert beleuchtet. Also: wir sehen uns auf dem #InnovationsDay! Anmeldungen für Restplätze sind noch möglich.

Das BAI Real Assets Symposium am 19. Oktober in Frankfurt haben Sie ebenfalls notiert und sind idealerweise schon angemeldet, denn auch dort werden die Plätze knapp.

Am 20. November geht es dann weiter mit unserem Workshop Sustainable Finance & ESG, zu dem wir Sie in Kürze mit weiteren Informationen versorgen.

Selbstverständlich gibt es auch weitere Webinare, von denen ich an dieser Stelle insbesondere das Webinar zum Arbeiten in der AI-Branche hervorheben darf. Als Teil unserer Nachwuchsarbeit dürfen wir dort Absolventen und Berufseinsteiger über die vielfältigen und spannenden Tätigkeitsmöglichkeiten in unserer Branche informieren. Vielen Dank an dieser Stelle auch schon an die vielen Mitgliedsunternehmen, die an diesem tollen Webinar mitwirken. In diesem Zusammenhang darf ich dann auch nochmals darauf hinweisen, dass der diesjährige BAI Wissenschaftspreis am 21. November verliehen wird, diesmal allerdings nur unter Beteiligung von Studierenden, Doktoranden, Wissenschaftlern usw.

Schwerpunktthema Private Equity und Venture Capital

An dieser Stelle möchte ich nun den vielen Autoren und Sponsoren, die an diesem Newsletter rund um Private Equity und Venture Capital mitgewirkt haben, danken. Ich wünsche eine abwechslungsreiche und informative Lektüre unseres Newsletters!

Frank Dornseifer

Gestalten Sie mit dem BAI die nachhaltige und digitale Transformation in Deutschland und Europa!

(Senior-) Referenten / Doktoranden / Referendare (m/w/d) **im Bereich Recht & Regulierung**

Vollzeit oder Teilzeit (mind. 20 Wochenstunden)

*Der Bundesverband Alternative Investments e.V. (BAI) ist die zentrale Interessenvertretung der **Alternative-Investments**-Branche in Deutschland. Wir vertreten rund 285 renommierte in- und ausländische Mitglieder, die sich aus allen Bereichen des professionellen Alternative-Investments-Geschäfts (Infrastruktur, Private Debt, Hedgefonds, Private Equity, Rohstoffe, etc.) rekrutieren: Asset Manager, Fondsgesellschaften, Banken, Administratoren, Verwahrstellen sowie weitere Branchen-Dienstleister. Seit 25 Jahren setzen wir uns dafür ein, dass deutsche institutionelle bzw. professionelle Investoren ihre Kapitalanlage im Hinblick auf Alternative Investments, insbesondere mit Augenmerk auf die langfristige Sicherung der deutschen Altersvorsorge, einfacher und besser diversifizieren können. Die Alternative-Investments-Branche spielt eine zentrale Rolle bei der Finanzierung und Transformation der nachhaltigen und digitalen Transformation in Deutschland und Europa.*

Zur Unterstützung für unsere Geschäftsstelle am Verbandssitz Bonn suchen wir zum frühestmöglichen Zeitpunkt Jurist:innen, Doktorand:innen sowie Referendar:innen in Vollzeit oder Teilzeit mit einem Umfang von mindestens 20 Wochenstunden.

WAS WIR SUCHEN:

- Eigenverantwortliche Analyse und Begleitung von Gesetzes- und Regulierungsvorhaben auf nationaler und europäischer Ebene sowie Erstellung von Positionspapieren für Politik, Aufsichts- und Steuerbehörden, insbesondere in den Bereichen **Fonds- und Finanzmarktregulierung, Sustainable Finance, Digital Finance, Investmentbesteuerung, Investorenaufsichtsrecht**
- Analyse, Strukturierung und Aufbereitung von Rechtsthemen für Verbandsmitglieder, Branche, Investoren und Öffentlichkeit
- Leitung von BAI-Fachgremien sowie Vorbereitung und Koordination von Ausschusssitzungen, Treffen mit Aufsicht und Politik auf nationaler und europäischer Ebene und weiteren Verbandsveranstaltungen zu Rechts- und Aufsichtsthemen
- Erstellung von und Mitwirkung bei Fach- und Newsletterbeiträgen sowie Vorträgen
- Unterstützung bei dem weiteren **Ausbau der BAI-Repräsentanz in Brüssel**
- Übernahme von Sonderprojekten

WAS SIE MITBRINGEN SOLLTEN:

- erfolgreich absolvierte Erste/Zweite Juristische Staatsprüfung (mindestens mit der Note befriedigend)
- idealerweise erste Erfahrungen in bzw. ausgeprägtes Interesse an den Bereichen Finanz- und Kapitalmarktrecht und Regulierung, Sustainable Finance oder Digital Finance
- gutes analytisches und konzeptionelles Denkvermögen und sehr gute kommunikative Fähigkeiten, auch in Bezug auf komplexe Sachverhalte und deren Darstellung in Texten
- hohe Eigeninitiative, Belastbarkeit, aber auch gute Teamfähigkeit und verbindliches Auftreten
- verhandlungssicheres Englisch, Kenntnisse von weiteren Fremdsprachen sind wünschenswert
- sichere Kenntnisse und Fähigkeiten bei der Nutzung der gängigen MS Office-Anwendungen (Word, Excel, Power Point)

WAS WIR IHNEN BIETEN:

- Leistungsgerechte Bezahlung + Bonus
- Betriebliche Altersvorsorge
- Job-Ticket

Der BAI bietet Ihnen ein interessantes Arbeitsgebiet in einem Interessenverband mit abwechslungsreichen Tätigkeiten auf nationaler und europäischer Ebene und vielfältigen Entwicklungsmöglichkeiten. Sie arbeiten in einem kleinen Team, bei dem Sie sich bei der Lösung vielfältiger Fragestellungen im Finanz- und Investmentbereich, insbesondere auch im Hinblick auf nachhaltige und digitale Transformationsprozesse in der Branche, einbringen und die weitere dynamische Entwicklung des Verbands mitgestalten können. Wenn Sie diese Aufgabe reizt, sollten wir uns schnell kennen lernen. Ihre **aussagekräftigen Bewerbungsunterlagen** richten Sie bitte unter Angabe Ihres frühestmöglichen Eintrittstermins und Ihrer Gehaltsvorstellung **ausschließlich per E-Mail** an: dornseifer@bvai.de

Weitere Informationen über den BAI und zu Themen rund um Alternative Investments finden Sie unter: www.bvai.de

Bundesverband Alternative Investments e.V.

Herrn Rechtsanwalt Frank Dornseifer

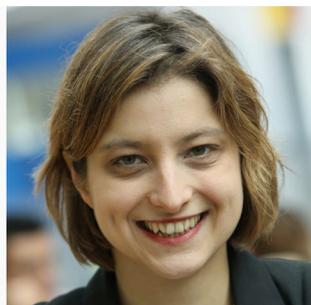
– Geschäftsführer –

Poppelsdorfer Allee 106, 53115 Bonn, Tel.: 0228 / 96 98 7 - 50

BAI InnovationsDay

7. September 2023

Frankfurt School of Finance & Management



Mit einem **Keynote-Vortrag** von **Prof. Dr. Isabell Welpe**,
Chair for Strategy and Organization, TUM School of Management, zu:
**„The Future is Here: How Digitalisation, Web3 und AI are Reinventing
Asset Management“**

Paneldiskussionen:

- Mit Abkürzungen zum Ziel – Was bedeuten eWpG, KryptoFAV, ZuFinG, DLT-Pilot und MiCA für innovative Geschäftsmodelle und Kapitalanlagen?
- Anwendung von Künstlicher Intelligenz im Asset Management
- Startup Panel mit 21 Oaks Capital, Digitallabor OTHMIMXR, Fundvis, Q21 Capital und Vestlane

Vorträge:

- Digitale Asset Readiness in der Asset-Management-Branche
- Alternative Investments effizient und digital verbrieft
- Asset Tokenization From Innovation to Adoption
- Krypto-FAV auf der Blockchain
- Die Magie der Innovationen – wie wir disruptive Innovationen erkennen können und unseren Innovationsmuskel trainieren, u.v.m.

Sponsoren:



Kooperationspartner:



Partner:



Seit Beginn des Jahres haben wir 23 neue Mitglieder gewinnen können.

Wir freuen uns, nun auch

- Allen & Overy LLP
- BAM Service GmbH
- IFM Investors UK Ltd.
- OsborneClarke PartmBb
- Resonanz Capital

als Mitglieder begrüßen zu dürfen.

Eine Übersicht über alle 287 BAI-Mitglieder finden Sie [hier](#).

ALLEN & OVERY

Allen & Overy LLP

Allen & Overy zählt mit rund 590 Partnern und 5.820 Mitarbeitern zu einer der größten Wirtschaftskanzleien weltweit. Seit ihrer Gründung in London im Jahr 1930 ist unsere Sozietät zu einer globalen Organisation mit Standorten in Europa, im asiatisch-pazifischen Raum, Amerika, Afrika, Australien und im Nahen Osten herangewachsen.

In Deutschland ist Allen & Overy an vier Standorten mit mehr als 220 Berufsträgern vertreten. Unsere Anwälte beraten führende nationale und internationale Unternehmen, Banken, Fonds und Investoren sowie öffentliche Institutionen vorwiegend in den Bereichen Bank-, Finanz- und Kapitalmarktrecht, Gesellschaftsrecht und M&A, Steuerrecht, Immobilienrecht.

Unsere Fondspraxis und die Alternative Investments Group begleiten unsere Mandanten bei ihren Investments global, sei es bei ausländischen Investments in deutsche Assets oder bei der Begleitung deutscher Investoren im Ausland.

heartstocks

BAM Service GmbH

heartstocks ist mit der Vision angetreten, mit einer neuen Form der Verbriefung den Kapitalmarkt zu revolutionieren und effizienter zu gestalten. Im Zuge einer einzigartigen Kombination aus Technologie und Recht konnte erstmalig eine Kapitalmarkt-Infrastruktur geschaffen werden, mit der alternative Assets als Aktie handelbar gemacht werden können. Das Verfahren bietet eine vollständig digitalisierte Infrastruktur und ein Produkt mit vollumfänglicher Regulierung inkl. ISIN-Nummer, Wertpapierprospekt und komplett regulierter Bankeninfrastruktur. Mittels der Blockchain und einer im EWR einmaligen Methodik der voll regulierten Tokenisierung, erhalten Asset Manager eine neue Möglichkeit, Assets dem Kapitalmarkt zuzuführen. Zudem bietet das Produkt dem Investor durch ein digitales Reporting und einen funktionierenden Sekundärmarkt ein deutlich zeitgemäßeres Finanzprodukt.



IFM Investors

IFM Investors wurde vor mehr als 25 Jahren von einer Gruppe australischer Vorsorgeeinrichtungen gegründet und verwaltet 131 Milliarden Euro per 30. Juni 2023. Unser Ziel ist es, die langfristigen Altersguthaben von Erwerbstätigen zu investieren, zu sichern und zu vermehren. Wir stellen die Interessen gleichgesinnter Anleger weltweit in den Vordergrund, welche sich auf Anlagen konzentrieren, die hervorragende langfristige Risiko-Rendite-Eigenschaften mit umfassenden wirtschaftlichen, ökologischen und sozialen Nutzen für die Gemeinschaft verbinden. IFM ist weltweit aus Niederlassungen in Melbourne, Sydney, London, Berlin, Zürich, Amsterdam, New York, Hongkong, Seoul, Tokio und Mailand tätig und verwaltet Investitionen in den Bereichen Infrastruktur, Fremdkapitalanlagen, börsennotierte Aktien und Private Equity. Weitere Informationen finden Sie unter ifminvestors.com.



Osborne Clarke

Osborne Clarke ist eine internationale Wirtschaftskanzlei mit über 2.200 Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern an 25 Standorten weltweit, davon über 200 Anwältinnen und Anwälte in Berlin, Hamburg, Köln und München. Mit dem Anspruch „Helping you succeed in tomorrow’s world“, ausgeprägter Branchenkenntnis durch Vernetzung und herausragender Kompetenz in Themen der digitalen Transformation von Geschäftsmodellen berät und vertritt Osborne Clarke Unternehmen und Unternehmer in allen praktisch relevanten Fragen des Wirtschaftsrechts.



Resonance Capital

Resonance Capital is an independent investment advisor, specializing in absolute return strategies. Leveraging our extensive investment experience and cutting-edge technology, we provide sophisticated solutions. At Resonance Capital, we are committed to crafting customized strategies designed to yield absolute returns in today’s intricate and dynamic investment environment.



Nachträglich:

derigo GmbH & Co. KG

Die derigo GmbH & Co. KG ist die Kapitalverwaltungsgesellschaft der BVT Unternehmensgruppe, die seit 1976 Sachwertanlagen konzipiert. Als Gemeinschaftsunternehmen von BVT Holding GmbH & Co. KG und Dr. Werner Bauer, dem geschäftsführenden Gesellschafter der Top Select Management GmbH, vereint sie die langjährige Expertise der Gesellschafter und Geschäftsführer bei Anlagen in den Bereichen Immobilien Deutschland und USA, Immobilienprojektentwicklungen, Erneuerbare Energien und Infrastruktur, Private Equity und im Multi Asset-Segment. Das langjährige Engagement der BVT in der Erschließung regenerativer Energieprojekte wurde 2019 konsequent weitergeführt mit der Unterzeichnung der internationalen PRI-Initiative durch derigo. Damit bekennt sie sich als Kapitalverwaltungsgesellschaft zur Berücksichtigung bestimmter ESG-Kriterien (Environmental, Social and Governance) nach den UN PRI.

SAVE THE
DATE

BAI Real Assets Symposium

Donnerstag, 19. Oktober 2023

The Westin Grand • Frankfurt



@ DIW Berlin / B.Dietl

Mit einer Keynote von Prof. Marcel Fratzscher, PhD, DIW Berlin,
zu „Die wirtschaftliche Transformation als Chance“

- Investmentchance nachhaltige Immobilie
- Real Estate Secondaries und Real Estate GP-Minority-Stakes – Warum jetzt?
- Real Estate Value Add Opportunities
- Real Estate Debt in der aktuellen Allokation der Investoren
- Energieeffizienz als Assetklasse
- Die Energiewende in Europa – aktueller Stand und Herausforderungen
- Europäische Kerninfrastruktur für das mittlere Marktsegment
- Energieinfrastrukturanlagen über verschiedene Zyklen betrachtet
- und vieles mehr

Get-together Speech von Sebastian Kienle,
IRONMAN Weltmeister, sponsored by



Lead-Sponsoren



Silber-Sponsoren



Panel-Sponsoren



Medienpartner



Die EuVECA-Registrierung für Venture Capital Fonds

In den Gesellschaftsverträgen vieler VC-Fonds wird den Investoren eine Registrierung als Europäischer Risikokapitalfonds nach der EuVECA Verordnung versprochen. Der Beitrag zeigt auf, wie eine solche Registrierung herbeigeführt wird, welche Vorteile sie bietet und wie die Investoren sie durchsetzen können.

Vor rund 10 Jahren erließ die EU die Verordnung über Europäische Risikokapitalfonds (EuVECA). Der Zweck dieser Verordnung bestand insbesondere auch darin, den in den EU-Mitgliedsstaaten ansässigen Venture Capital-Fonds einen EU-weiten Zugang zu Investoren zu ermöglichen und zugleich die Bezeichnung „EuVECA“ als Gütesiegel für Venture Capital-Fonds zu etablieren.

Die EuVECA-Registrierung als Versprechen an die Investoren

In der Folge haben viele Venture Capital Fonds in ihren Gesellschaftsverträgen verankert, dass eine Registrierung des Fondsmanagers nach der EuVECA-Verordnung angestrebt ist, so dass sich der Fonds selbst als EuVECA-Fonds bezeichnen darf. In einigen Gesellschaftsverträgen findet sich sogar die Vorgabe, dass Investitionen des Fonds nur in Übereinstimmung mit den Kriterien der EuVECA-Verordnung getätigt werden dürfen, so dass eine spätere Registrierung ermöglicht und den Investoren damit eine erhöhte Sicherheit geboten wird. Offensichtlich wurde die Verordnung von vielen Initiatoren als werbliches Versprechen an die Investoren verwendet, dass der Fonds - auch wenn eine EuVECA-Registrierung zum Zeitpunkt des Vertriebs (noch) nicht erfolgt war - im Einklang mit der EuVECA-Verordnung geführt wird.

Im Grunde wäre es nun an den Investoren, eine solche Registrierung wie im Gesellschaftsvertrag avisiert auch tatsächlich einzufordern.

Vorteile einer EuVECA-Registrierung

Der unmittelbare Vorteil einer Anerkennung als EuVECA-Fonds liegt für Initiatoren darin, dass ein solcher Fonds europaweit ohne weiteren Verwaltungsaufwand vertrieben werden darf. Auch ein Pre-Marketing ist unter erleichterten Voraussetzungen europaweit möglich.

Eine Doppelregistrierung nach dem Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) und der EuVECA-Verordnung ist nach der Einführung von Art. 14 Abs. 5 EuVECA-Verordnung im Jahr 2017 nicht mehr erforderlich. Bereits registrierte „kleine Kapitalverwaltungsgesellschaften“ können sich zusätzlich als EuVECA-Verwalter registrieren lassen, sofern sie die entsprechenden Registrierungsvoraussetzungen erfüllen. Sehr viel häufiger werden registrierte Kapitalverwaltungsgesellschaften jedoch auf ihre Registrierung verzichten, sobald sie EuVECA-Verwalter geworden sind. Denn im Gegensatz zu registrierten Kapitalverwaltungsgesellschaften besteht für EuVECA-Verwalter keine Pflicht zur Abschlussprüfung der



RA und StB Dr. Gunter Reiff

Partner bei WRG Finvestra



RA Dr. Oliver Zander

Partner bei WRG Finvestra

Verwaltungsgesellschaft. Dadurch können EuVECA-Verwalter gegenüber registrierten Kapitalverwaltungsgesellschaften jährlich wesentliche Kosteneinsparungen erzielen.

Ein wesentlicher Vorteil von EuVECA-Fonds besteht in den Vertriebs-erleichterungen. EuVECA-Fonds können - im Gegensatz zu Fonds, die von registrierten Kapitalverwaltungsgesellschaften verwaltet werden - EU-weit vertrieben werden. Ein gesondertes Vertriebszulassungsverfahren in einzelnen Ländern ist nicht notwendig. Ferner ist die Mindestanlageschwelle für Anleger abgesenkt: Während sich an einem Spezial-AIF nur semiprofessionelle Anleger beteiligen dürfen, die einerseits mindestens EUR 200.000,- investieren und die andererseits nach Überzeugung der Kapitalverwaltungsgesellschaft über ausreichende Kenntnisse und Erfahrungen verfügen müssen, können sich an einem EuVECA-Fonds sogenannte „qualifizierte“ Anleger beteiligen, die lediglich mindestens EUR 100.000,- investieren müssen und die schriftlich angeben, dass sie sich der Risiken im Zusammenhang mit der beabsichtigten Investition bewusst sind. Im Gegensatz zum semiprofessionellen Anleger muss der Fonds-Manager bei qualifizierten Anlegern nicht überprüfen und bewerten, ob ausreichendes Risikobewusstsein tatsächlich vorhanden ist. Und schließlich ist die Bezeichnung „EuVECA“ rechtlich geschützt - nur Fonds, die die Vorgaben der EuVECA-Verordnung einhalten, dürfen sich als „EuVECA-Fonds“ bezeichnen.

Ein Vorteil für die Anleger liegt in den klaren, gesetzlich vorgegebenen Beschränkungen der Fondsinvestitionen. Ein EuVECA-Fonds muss mindestens 70% seines für Investitionen zur Verfügung stehenden Kapitals in qualifizierte Anlagen investieren. Eine Investition ist nur in kleinere und mittlere Unternehmen (KMU) erlaubt, die ihren Sitz in der EU oder in als sicher geltenden Drittländern haben und die weniger als 500 Arbeitnehmer beschäftigen. Investitionen in börsennotierte Unternehmen, Banken, Versicherungen etc. sind nicht erlaubt. Möglich ist aber eine Investition in Unternehmen, die an einem Wachstumsmarkt notiert sind.

Die EuVECA-Registrierung für Venture Capital Fonds

Die Investition muss vorrangig als Eigenkapitalinvestition und darf nur in geringem Umfang als Gesellschafterdarlehen erfolgen. Der Fonds selbst darf keine Darlehen aufnehmen, um die Mittel, die dem Fonds für Investitionen zur Verfügung stehen, zu erhöhen. Dieses Leverageverbot erhöht die Sicherheit der Anleger. Auf Ebene der Zielunternehmen ist die Aufnahme von dort besicherten Darlehen zulässig.

Voraussetzungen einer EuVECA-Registrierung

Der Aufwand für eine Registrierung nach der EuVECA-Verordnung ist zwar etwas höher als der Aufwand für eine KVG-Registrierung gemäß § 44 KAGB, aber deutlich geringer als eine KVG-Volllicenzierung. Der Antrag wird bei der im jeweiligen EU-Mitgliedsstaat zuständigen Behörde gestellt, in Deutschland also bei der BaFin. Diese muss über den vollständigen Antrag innerhalb von zwei Monaten entscheiden. Damit ist jedenfalls im Grundsatz gesichert, dass sich das BaFin-Verfahren nicht über viele Monate hinzieht. Der Antrag wird von dem Fondsverwalter gestellt. Nach erfolgter Registrierung des Verwalters darf dieser EuVECA-Fonds aufsetzen und verwalten.

Eigenmittel

Der Verwalter muss über ein Anfangskapital von mindestens 50.000 Euro verfügen. Die liquiden Eigenmittel müssen ferner mindestens ein Achtel der fixen Gemeinkosten des Verwalters betragen. Maßgeblich für die Berechnung der liquiden Eigenmittel ist das vorangegangene Jahr bzw. bei Neugründungen der Geschäftsplan. Überschreitet das Kapital der verwalteten Fonds ein Volumen von insgesamt 250 Mio. Euro, muss der Verwalter weitere, leicht erhöhte liquide Eigenmittel vorhalten.

Geschäftsleiter

Die Geschäftsführer des Verwalters weisen ihre erforderliche Fachkenntnis und Zuverlässigkeit durch einen Lebenslauf, ein von der BaFin vorgegebenes Formular sowie durch ein Führungszeugnis und einen Auszug aus dem Gewerbezentralregister nach. Im auf Deutsch abzufassenden Lebenslauf sollten insbesondere die einschlägigen Fachkenntnisse und Leitungserfahrungen des Geschäftsführers unter Angabe von Monatsdaten dargestellt werden.

Interne Organisation

Im Antrag ist darzulegen, dass der Verwalter intern so organisiert ist, dass er die Vorgaben der EuVECA-Verordnung erfüllt. Die Erstellung eines Organigramms ist hilfreich, in dem insbesondere auch klar dargestellt wird, wie das Portfolio-Management vom Risiko-Management personell und organisatorisch getrennt wird. Die BaFin verlangt für die Verwaltung in der Regel mindestens drei in Vollzeit tätige Mitarbeiter.

Es ist darzulegen, wie der Verwalter seine Pflichten nach der EuVECA-Verordnung erfüllen wird, wie er also insbesondere sicherstellt, dass die Fonds redlich verwaltet, die Anleger fair behandelt und Interessenskonflikte vermieden werden. Hilfreich ist hier der Entwurf eines internen Compliance Manuals, in dem alle relevanten Punkte adressiert werden. Dazu zählen unter anderen auch das ausschließliche Handeln des Verwalters im Interesse der Anleger, die Gleichbehandlung der Anleger, Auslagerungen, Ermittlung und Vermeidung von Interessenskonflikten, Geldwäscheprävention, Sicherstellung, dass nur qualifizierte Anleger dem Fonds beitreten können, Kontrolle der Anlageschwellen, der Eigenmittel und des Leverage sowie die Beschreibung des Auswahlverfahrens der Investitionsobjekte.

Risikomanagement

Als Teil der Compliance hat der Verwalter auch ein internes Risikomanagementsystem aufzusetzen, das die Risiken des Verwalters und die der verwalteten Fonds erfasst, bewertet und meldet, so dass rechtzeitig angemessene Maßnahmen ergriffen werden können. Das Risikomanagement wird üblicherweise als Teil des Compliance Manuals beschrieben.

Geschäftsplan

Dem Antrag ist ein Geschäftsplan beizufügen, aus dem hervorgeht, wie die wirtschaftliche Entwicklung für das erste volle Geschäftsjahr geplant ist. Aus dem Geschäftsplan leitet sich die Höhe der notwendigen liquiden Eigenmittel ab, die der Verwalter ständig vorzuhalten hat.

Angaben über die verwalteten Fonds

Im Antrag sind Angaben zur Anlagestrategie, den avisierten Investoren, dem Bewertungsverfahren und dem Reporting für jeden zu verwaltenden Fonds zu machen. Anzugeben ist auch, in welchen EU-Mitgliedstaaten der jeweilige Fonds vertrieben werden soll und wie hoch das angestrebte Fondsvolumen ist.

Bewertung

Der Verwalter muss die Vermögensgegenstände des Fonds regelmäßig, mindestens aber einmal jährlich bewerten. Dieses Verfahren muss transparent und zuverlässig sein. Es wird in dem Gesellschaftsvertrag des Fonds verbindlich festgelegt. In dem Antrag ist die Häufigkeit der Bewertung und das Verfahren selbst zu beschreiben. In der Regel wird eine Bewertung zum Verkehrswert vereinbart, wobei häufig die Regelungen der European Venture Capital Association (EVCA) unter Beachtung der Leitlinien der ESMA zugrunde gelegt werden.

Die EuVECA-Registrierung für Venture Capital Fonds

Übrige Dokumente

Ansonsten sind dem Antrag die Satzung und eine etwaig vorhandene Geschäftsordnung des Verwalters sowie der Gesellschaftsvertrag des verwalteten Fonds und dessen Anlagebedingungen beizufügen. Soweit vorhanden sind der BaFin auch das Private Placement Memorandum (PPM) und die Vertriebsunterlagen, jeweils auch nur in Entwurfsform, vorzulegen. Die BaFin prüft insbesondere den Gesellschaftsvertrag der Fondsgesellschaft und die Anlagebedingungen und gleicht diese mit den Angaben im Antrag ab.

Kosten

Die Gebühr für das Antragsverfahren bei der BaFin beträgt derzeit 3.029 Euro. Hinzu kommen die Kosten der Berater, der Einholung der Auszüge sowie Notarkosten.

Umfang

Die vorstehende Liste für die Antragstellung klingt zwar umfangreich, ist es aber in der Praxis vor allem für Verwalter dann nicht, wenn diese bereits Fonds verwalten. Denn diese Verwalter haben in aller Regel bereits die allermeisten der vorbeschriebenen Prozesse intern umgesetzt. Es geht in dem Antrag dann im Wesentlichen darum, die bereits bestehenden Prozesse so zu beschreiben und ggfls. anzupassen, dass sie den Vorgaben und der Terminologie der EuVECA-Verordnung entsprechen.

Laufende Pflichten nach Registrierung

Nach der Registrierung unterscheidet sich das Handling eines EuVECA-Verwalters kaum von dem einer bloß nach § 44 KAGB registrierten KVG. Jährlich hat der Verwalter einen Jahresbericht für die Anleger zu erstellen. Im Übrigen richten sich die Berichtspflichten nach dem Gesellschaftsvertrag der verwalteten Fonds. Nachträgliche Änderungen der im Antrag gemachten Angaben sind der BaFin anzuzeigen.

Fazit

Eine EuVECA-Registrierung bringt Vorteile für Initiatoren und Anleger. Bei einigen der derzeit bestehenden Venture Capital Fonds könnten die Anleger sogar eine Registrierung nach der EuVECA-Verordnung aufgrund der Bestimmungen im Gesellschaftsvertrag des Fonds vom Verwalter verlangen. Der Aufwand für eine solche Registrierung ist weitaus geringer als der Aufwand für eine Volllizenzierung, wenngleich höhere Anforderungen als bei einer bloßen Registrierung nach § 44 KAGB erfüllt werden müssen. Gerade bei bereits operativ tätigen Verwaltern von Venture Capital Fonds dürften diese Anforderungen aber im Wesentlichen praktisch bereits erfüllt sein. Soweit also nach den Bestimmungen des Gesellschaftsvertrags der Fondsgesellschaft eine spätere Registrierung vorgesehen ist, lohnt

es sich darüber nachzudenken, diese jetzt vorzunehmen. Nach den Regelungen der meisten Gesellschaftsverträge der VC-Fonds besteht für die Investoren kein einklagbarer Anspruch gegen den Verwalter darauf, die EuVECA-Registrierung innerhalb einer bestimmten Frist zu erwirken. Sofern einzelne Investoren allerdings in den Genuss der Registrierung kommen wollen, kann der Verwalter auf die einschlägigen Bestimmungen des Gesellschaftsvertrages hingewiesen werden. Überdies können die Investoren einen Gesellschafterbeschluss fassen, der den Verwalter mittelbar zwingt, die Registrierung durchzuführen.

Kontakt und Autoren:

WRG Finvestra Legal GmbH
Ohmstraße 22, 80802 München
www.finvestra.net

RA und StB Dr. Gunter Reiff

Partner

Telefon: +49 89 9542 82011

E-Mail: g.reiff@finvestra.net

RA Dr. Oliver Zander

Partner

Tel.: +49 89 9542 82013

E-Mail: o.zander@finvestra.net

Private Equity: eine (Asset-)Klasse für sich

Der Kapitalmarkt hat sich in den letzten anderthalb Jahren grundlegend gewandelt. Nach fast mehr als 15 Jahren mit niedrigen Zinsen, Zugang zu günstigem Kapital und stetig steigenden Bewertungen haben sich die Vorzeichen in den Märkten geändert. Aufgrund des aktuellen Zinsniveaus haben institutionelle Investoren nunmehr wieder die Möglichkeit, in attraktive, zinstragende Produkte zu investieren. Für Private Equity ist dies eine ganz neue Situation. Denn über die letzten Jahre haben viele Investoren den Weg in diese Asset-Klasse deshalb gesucht, weil sie abseits des Niedrigzinsumfeldes von höheren und stabilen Erträgen profitieren konnten. Wenn nun eines der wesentlichen Motive für Investitionen in Private Equity weitgehend wegfällt, stellt sich die Frage, wie Investoren mit dieser Asset-Klasse umgehen werden und worauf sie zukünftig bei der Anbieter- und Produktauswahl verstärkt achten sollten.

Aktuelles Umfeld

Institutionelle Investoren unterliegen in ihrer Anlagepolitik wesentlichen regulatorischen Auflagen. Dazu gehört die quotale Beschränkung von Private-Equity-Investments je nach Kapitalausstattung des Investors. Der Dax 40 fiel 2022 um mehr als zehn Prozent, der S&P 500 sogar um fast 20 Prozent (Quelle: Bloomberg). Über den Quoteneffekt haben sich damit die Mittel, die institutionellen Investoren für Private Equity zur Verfügung stehen, selbst bei gleichbleibenden prozentualen Vorgaben entsprechend reduziert. Dazu kommt, dass in einem unsicheren Marktumfeld meist liquidere Anlagen bevorzugt werden, um zeitnah reagieren zu können. Dies steht im Gegensatz zu der Illiquidität der Private-Equity-Investments. Die Auswirkungen auf das Fundraising sind deutlich: weltweit fiel das Volumen 2022 um 15 Prozent, in Europa sogar um 32 Prozent (Quelle: McKinsey). Parallel dazu verlangsamte sich auch das Deal-Volumen. Nach den Rekordjahren 2020 und 2021 sank die Zahl der Private-Equity-Transaktionen in Europa um 19 Prozent auf 2.548 und damit fast auf das Niveau von 2018 (Quelle: statista.com).

Anlageverhalten verändert sich

Der Private-Equity-Markt hat sich in den letzten Jahren stark spezialisiert. Sowohl in Bezug auf die Art der Investments (beispielsweise Venture Capital, Buy-out, Growth) als auch in Bezug auf den geografischen und Industriefokus. Im aktuellen Marktumfeld geht der Trend zu etablierten Fonds mit nachweislich funktionierenden Investmentstrategien und einem operativ stabilen Aufsatz. Die 25 größten Fondsmanager haben im Jahr 2023 laut einer Preqin-Studie 42 Prozent des Fundraising-Volumens auf sich vereint – ein deutlich höherer Wert als der Durchschnitt der letzten zehn Jahre von 36 Prozent.

Strukturierung als zentrales Thema

Gerade in Zeiten der Veränderung zeigt sich, dass die Wahl des Investments und der dazugehörigen Investmentstruktur ein entscheidender Faktor für die Erreichung der Anlageziele ist. Ob



Dr. Sofia Harrschar
Universal Investment

direkt oder indirekt, ob über Dachfonds oder Zweckgesellschaften: Die eine ultimative Anlagestruktur, die zu jedem institutionellen Investor gleichermaßen passt, gibt es für Private Equity nicht. Ein gemeinsamer Nenner kann dennoch gelten: Ausgangssituation bildet das Investment-, Steuer- und Aufsichtsrecht. Basierend darauf kann das am besten geeignete Vehikel für jeden Investor abgeleitet und angepasst werden. Neben den spezifischen Anforderungen des Investors muss die Struktur auch die regulatorischen, administrativen und steuerlichen Besonderheiten der Zielinvestments berücksichtigen. In der Praxis zeigt sich, dass es richtig ist und es sich lohnt, verschiedene Umsetzungen aufzuzeigen und detailliert zu vergleichen, um eine Struktur zu entwickeln, die passgenau für den Investor ist und den Charakter des Private-Equity-Investments optimal unterstützt.

Der Aufsatz möglicher Strukturen ist sowohl in Deutschland als auch in Luxemburg und Irland möglich. Über viele Jahre haben deutsche institutionelle Investoren Private-Equity-Investments vor allem in Luxemburg aufgelegt. Das aus gutem Grund: Für europäische Asset Manager ist Luxemburg zentral. Der Bekanntheitsgrad der Strukturen aus dem weltweit zweitgrößten Fondsmarkt erleichtert den internationalen Vertrieb. Dementsprechend werden viele der größten europäischen Private-Equity-Fonds in Luxemburg aufgelegt. Aber auch der deutsche Markt hat sich mittlerweile für Private-Equity-Investments etabliert; ermöglicht namentlich durch Investmentvermögen nach Paragraph 282 KAGB und 285 KAGB. Für US-amerikanische Asset Manager hingegen gewinnen irische Fondsstrukturen an Bedeutung. Auch wenn die europäische Regulierung grundsätzlich harmonisiert ist, bleiben Unterschiede, wie Sprache und kulturelle Nähe, die eine Strukturauswahl beeinflussen.

Auswahlaspekte im Blick behalten

Die Entscheidung, sich Private-Equity-Investments zu öffnen, ist weitreichend. Die Motive sind vielfältig und werden von Marktentwicklungen und vom Angebot (inter-)nationaler Asset Manager beeinflusst. Neben der Entscheidung für die Asset-Klasse selbst ist ebenso die dedizierte Analyse der Rahmenbedingungen und Einflussfaktoren wichtig. Dazu gehört der Aspekt der (Vor-)Kenntnisse des Investors mit der

Private Equity: eine (Asset-)Klasse für sich

Asset-Klasse, seine internen Ressourcen, die Motivation für die Investition, die regulatorischen Vorgaben, die vorhandenen Investmentvehikel sowie eine effiziente Governance und Prüfmöglichkeit. Die konkrete Anlagepolitik, Rechtsform der Anlageobjekte, regionale Verteilung der Anlagen, Anlagevolumen, Anlagezeitraum und Liquidität spielen ebenfalls eine große Rolle. Je genauer die Analyse der Ausgangssituation, umso treffender lassen sich mögliche Strukturen entwickeln.

Da Private-Equity-Investments meist langlaufende Investitionen sind, stellen sie besondere Anforderungen an den Auflageprozess. Dieser muss im Vorfeld sehr spezifisch, detailliert und individuell erfolgen. Denn Strukturanpassungen sind im Nachhinein meist nur mit großem Aufwand umzusetzen. Das bedeutet allerdings nicht, dass nötige Anpassungen während der Laufzeit ausgeschlossen sind. Diese können nötig werden, weil sich Marktsituationen verändern und daher die Strategie angepasst werden muss oder weil regulatorische Erfordernisse sich ändern. Die Strukturierung von Private-Equity-Investments erfordert ein kontinuierliches und engmaschiges Produktmonitoring während des gesamten Lebenszyklus. So kann adäquat auf Herausforderungen des Marktes reagiert und Chancen genutzt werden.

Erfolg hängt von vielen Faktoren ab

Hohe Relevanz hat die operative Umsetzung der Vorgaben. Für die Administration spielt zudem die Bewertung der Private-Equity-Investments eine spezielle Rolle. Nur in wenigen Fällen gibt es frei verfügbare Vergleichswerte, und die Bewertungen stellen in starkem Maße „nur“ auf die zugrundeliegenden Unternehmensbewertungen ab. Auch hängt die Qualität der Bewertungen davon ab, welches Datenmaterial seitens der Asset Manager zur Verfügung gestellt wird und werden kann. Diese Informationen sind essenziell, um die Bewertungen validieren und prüfen zu können. Ein weiterer Erfolgsfaktor ist ein auf Private Equity optimiertes Liquiditätsmanagement. Zum einen, um einen ausreichend hohen Cash-Bestand vorzuhalten, der es dann erlaubt, auf (zeitkritische) Kapitalabrufe jederzeit zu reagieren; und zum anderen, um bei Rückflüssen transparent nachvollziehen zu können, wie sich die Kapitalrückflüsse und Erträge verhalten: ein Aspekt, der sich in den Reporting-Anforderungen widerspiegelt. Generell muss das Reporting den Besonderheiten der Private-Equity-Investments gerecht werden und möglichst umfassend über Zielinvestments und deren Gliederung, ihre regulatorische Einordnung sowie (sofern Daten vorhanden sind) auch über die ESG-Qualitäten informieren. Ebenfalls ein sehr wichtiger Erfolgsfaktor ist das Transaktionsmanagement, das über technische und organisatorische Schnittstellen verfügen muss, die zeitgerechte Freigabe der Transaktionen ermöglicht, die Transaktionsabwicklung inklusive Bewertung und Buchhaltung umsetzt, Post-Trade-Compliance und Reporting an Investoren sowie Aufsichtsbehörden übernimmt und fortlaufend die Entwicklung des Portfolios aus Risikosicht beobachtet.

Private Equity: ein Ausblick

Die Zahlen zeigen im Moment ein deutlich geringeres Fundraising- und Transaktionsvolumen als in den Vorjahren. Dennoch nimmt Private Equity neben anderen alternativen Asset-Klassen weiterhin einen festen Platz in der Asset-Allokation vieler institutioneller Investoren ein. Eine möglichst passgenaue Strukturierung dieser Investitionen ist nach wie vor entscheidend, um die Anlageziele und Kontrollprozesse auf Investorensseite bestmöglich und effizient zu unterstützen. Unsere Fondsstandorte in Luxemburg, Irland und Deutschland bieten hierfür sehr attraktive und maßgeschneiderte Lösungen.

Private Equity wird auch weiterhin als Finanzgeber und Förderer von Geschäftsmodellen eine wichtige Funktion einnehmen. Mit Blick auf die erforderlichen Veränderungen und Innovationen in unserer Gesellschaft besteht genau dafür ein hoher Bedarf.

Kontakt und Autorin:

Universal-Investment-Gesellschaft mbH
Theodor-Heuss-Allee 70
60486 Frankfurt am Main
www.universal-investment.com

Dr. Sofia Harrschar
Member of the Board
Executive Director
Country Head Luxembourg
Head of Alternative Investments & Structuring
Tel.: +49 69 71043-260
E-Mail: sofia.harrschar@universal-investment.com

©2023. Alle Rechte vorbehalten. Der Inhalt richtet sich ausschließlich an professionelle oder semiprofessionelle Anleger und dient Marketingzwecken. Die zur Verfügung gestellten Informationen bedeuten keine Empfehlung oder Beratung und stellen kein Angebot oder eine Aufforderung dar, bestimmte Unternehmensentscheidungen zu treffen. Alle Aussagen geben die aktuelle Einschätzung der Verfasser zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Information wieder und können sich ohne Ankündigung jederzeit ändern. Angaben zu historischen Wertentwicklungen erlauben keine Rückschlüsse auf Wertentwicklungen in der Zukunft. Daten, die für den Inhalt genutzt wurden, sind eventuell aus öffentlich zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten. Eine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Quellen können wir nicht übernehmen.

Erfolgreiche Fondsmanagerauswahl durch Natural Language Processing und Machine Learning

Weltweit ist Private Equity (PE) inzwischen ein wesentlicher Bestandteil von vielen Anlageportfolios. Für Anleger der PE-Assetklasse ist die Auswahl des Fondsmanagers nicht nur eine der wichtigsten, sondern auch schwierigsten Entscheidungen, die zu treffen sind. In diesem Beitrag stellen wir unsere Pionierarbeit zum Thema Machine Learning (ML) in Private Equity vor, im Rahmen derer wir die Leistungsfähigkeit von ML-Algorithmen mit Natural Language Processing-Methoden (NLP) kombinieren, um die Performance von Private Equity-Fonds vorherzusagen.

Dieser Artikel basiert auf einem Forschungsprojekt von Unigestion in Zusammenarbeit mit der SKEMA Business School - Université Côte d'Azur, der Technischen Universität München und der University of Oxford (SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4490991>).

Kernpunkte

1. Die Kombination von NLP-Techniken und ML-Algorithmen zur Identifikation zuverlässiger Signale aus den Private Placement Memoranda (PPMs) von Private-Equity-Fonds erlaubt uns, die Attraktivität von Anlagemöglichkeiten unvoreingenommen und unter Berücksichtigung der komplexen, teilweise auch nicht-linearen Zusammenhänge zwischen Einflussfaktoren der Fondsrenditen, zu bewerten.
2. In einem realitätsnahen Backtest ließen wir den Algorithmus auf Basis von zum Zeitpunkt des Fundraisings zur Verfügung stehenden Informationen die PE-Fonds mit der höchsten prognostizierten Erfolgswahrscheinlichkeit auswählen. Mit einem Netto-TVPI von 2,25x outperformte dieses Fondsportfolio ein Benchmark-Portfolio um 13%.
3. Die Ergebnisse der Studie zeigen auf, dass LP-Investmentteams in Zukunft die Möglichkeiten von NLP und ML nutzen könnten, um ihre Fondsmanagerselektion zu verbessern und somit fundierte Anlageentscheidungen zu treffen.

Das Problem der Fondsauswahl

Bisher haben sich Investoren bei der Auswahl von Fondsmanagern für Private Equity (PE) auf ihre Erfahrung und teilweise auch auf ihr Bauchgefühl verlassen.

Unigestion ist der Ansicht, dass dieser traditionelle Ansatz durch auf künstlicher Intelligenz basierende Techniken verbessert und schlussendlich bessere Renditen erzielt werden können. Dies beruht auf der Fähigkeit solcher Techniken, ohne menschliche Voreingenommenheit zu analysieren und in der Prognose die komplexen und häufig nicht-linearen Beziehungen zwischen den Einflussfaktoren der Fondsperformance besser zu erfassen.



Natalia Sigrist
Partner, Private Equity
Unigestion SA



Borja Fernández Tamayo
Associate, Private Equity
Unigestion SA

Florencio López-de-Silanes
SKEMA Business School -
Université Côte d'Azur and NBER

Prof. Dr. Reiner Braun
Technische Universität
München

Ludovic Phalippou
University of Oxford,
Saïd Business School

Wir waren 2019 Vorreiter bei der Verwendung von Algorithmen des maschinellen Lernens (ML) zur ex ante Vorhersage der Performance von PE-Fonds anhand quantitativer Faktoren in Bezug auf die Anlagestrategie, die Marktbedingungen und die Erfolgsbilanz von PE-Fonds (2019 "Perspectives"/Sigrist, Perfetto).

Im Rahmen der vorliegenden Studie arbeiteten wir mit der University of Oxford, der SKEMA Business School und der Technischen Universität München zusammen, um die Wirksamkeit der Kombination von ML-Algorithmen und NLP-Techniken zur Vorhersage der Performance von PE-Fonds zu erweitern (Fernández Tamayo, Braun, López-de-Silanes, Phalippou und Sigrist, 2023). Die Kombination dieser Techniken hat sich bei der Vorhersage von Aktienkursen auf öffentlichen Märkten bereits bewährt (Ke, Kelly und Xiu, 2019). Allerdings war ihre Nutzbarkeit bei illiquiden Anlagevehikeln wie Private-Equity-Fonds aufgrund mehrerer Faktoren ungewiss:

- Das wichtigste Dokument, das von Private-Equity-Fondsmanagern zur Vermarktung ihres Fondsangebots verwendet wird, ist das Private Placement Memorandum (PPM). Zwar werden darin die Investmentmöglichkeiten beschrieben, das Fondsmanagementteam vorgestellt und die wichtigsten Bedingungen des Fonds dargelegt, doch unterliegt es keinen genaueren Vorschriften. Fondsmanager

Erfolgreiche Fondsmanagerauswahl durch Natural Language Processing und Machine Learning

haben dadurch bei Inhalt und Präsentation der relevanten Informationen für potenzielle Anleger einen gewissen Spielraum. Die Vollständigkeit und Transparenz der Informationen können daher nicht garantiert werden;

- Zwischen der Identifizierung von NLP-basierten Signalen, die aus Fundraising-Dokumenten extrahiert werden, und der endgültigen Performance eines Fonds vergehen in der Regel 10-12 Jahre. Dies erhöht die Bedeutung von Faktoren nach der Investition, die bei der Investitionsentscheidung naturgemäß nicht berücksichtigt werden können;
- Da diese Dokumente nicht öffentlich zugänglich sind, sind das Fondsuniversum und die Menge der verfügbaren Daten zum Trainieren von Algorithmen auf proprietäre Datenbanken beschränkt, was zu relativ kleinen Stichproben führt.

Gleichzeitig hat die akademische Forschung gezeigt, dass es durchaus systematische Unterschiede in der Art und Weise gibt, wie PE-Unternehmen Transaktionen beschaffen, auswählen, investieren, überwachen, Mehrwert schaffen und diesen durch Unternehmensverkäufe realisieren (Gompers, Kaplan, und Mukharlyamov, 2016). Darüber hinaus lässt sich nachweisen, dass einige dieser Differenzen eine Aussagekraft zur Erklärung der Fondsperformance haben (Biesinger, Bircan und Ljungqvist, 2021).

Diese Ergebnisse gepaart mit den Möglichkeiten von NLP-Techniken, zuverlässige Signale in Texten zu erkennen, legen nahe, dass algorithmische Performance-Prognosen, die auf der Analyse von PPMs basieren, den Anlegern wertvolle Erkenntnisse liefern können.

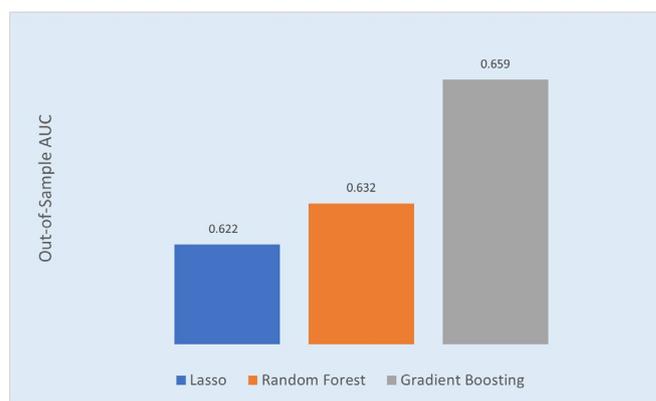
NLP und ML - eine Kombination zur Vorhersage der Erfolgchancen von Investments

Zur Extraktion aufschlussreicher Signale aus den PPMs transformieren wir den Text zu „Anlagestrategie“ und „Anlageprozess“ der PPMs mithilfe der sogenannten Term-Frequency-Inverse Document Frequency-Methode (TF-IDF). Diese produziert Scores, die die relative Bedeutung von Begriffen (und deren Kombinationen) für ein Dokument quantifizieren. Anschließend werden drei ML-Klassifikatoren (Lasso, Random Forest und Gradient Boosting) mit den TF-IDF-Scores gefüttert, um die Wahrscheinlichkeit zu ermitteln, dass die Netto-Rendite (im Form des TVPI, Total Value to Paid-In Ratio) des Fonds am Ende seiner Laufzeit höher ist als die eines Benchmark-Portfolios. Die Benchmark entspricht dabei dem Median Net-TVPI aller in Preqin gelisteten Fonds mit derselben Anlagestrategie und desselben Vintage-Jahres. Ist die vom Algorithmus prognostizierte Wahrscheinlichkeit der Outperformance eines Fonds höher als 0,5 (von möglichen 0 bis 1), wird der Fonds als potentiell erfolgreich eingestuft.

Wir bewerten die Prognosequalität von drei ML-Algorithmen anhand der sogenannten ROC-Kurve (Receiver Operating Characteristics) und der entsprechenden AUC (Area Under the Curve). Letztere Kennzahl stellt die Wahrscheinlichkeit dar, dass einem zufällig ausgewählten erfolgreichen Fonds eine höhere Erfolgswahrscheinlichkeit zugeschrieben wird als einem zufällig ausgewählten erfolglosen Fonds. In diesem Sinne ist eine AUC von 0,5 mit dem Werfen einer Münze gleichzusetzen. Je näher der AUC-Wert also bei 1 liegt, desto besser kann das Modell zwischen diesen beiden Kategorien unterscheiden.

Für das Training von drei gängigen ML-Algorithmen verwenden wir einen proprietären Datensatz von 304 Fonds-PPMs. Da diese Fonds bereits zwischen 2003 und 2013 aufgelegt wurden und deren Performance zum Juni 2022 verfügbar ist, sind die verwendeten Netto-Renditen aussagekräftig. Die auf dieser Basis trainierten Algorithmen verwenden wir dazu, den etwaigen Erfolg von 72 Fonds zu prognostizieren, die zwischen 2014 und 2016 aufgelegt wurden (sogenanntes Out-of-Sample)¹. Zwar ist auch deren Performance zum Juni 2022 bekannt, jedoch wurden natürlich nur zum Zeitpunkt des Fundraisings im PPM verfügbare Informationen in unserer Studie verwendet. Abbildung 1 zeigt die AUC der drei Algorithmen. Der Gradient Boosting-Algorithmus erreicht die höchste AUC (0,659). Insgesamt bleibt die AUC allerdings bei allen drei Methoden deutlich über 0,5.

Abbildung 1: Out-of-Sample AUC für drei gängige Machine Learning-Algorithmen



Quelle: Unigestion, basierend auf Preqin-Daten zum 30. Juni 2022

ML-Analysen profitieren grundsätzlich von großen Datenmengen. Die in dieser Studie zur Verfügung stehende Stichprobe von ist, im Vergleich bspw. zu im öffentlichen Kapitalmarkt vorhandenen Datensätzen,

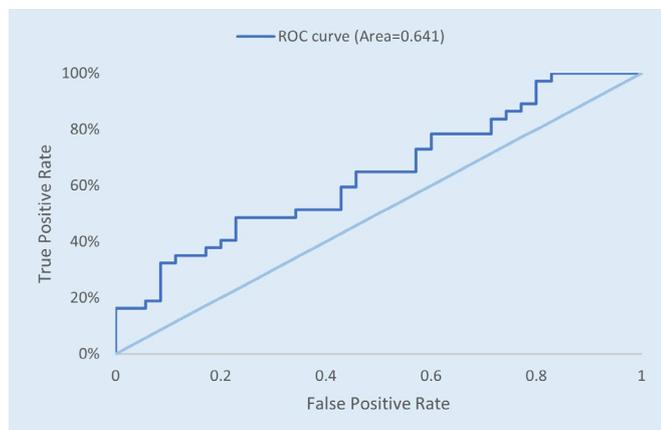
¹ Beim maschinellen Lernen gilt das Pareto-Prinzip (80/20 Training/Test). Die Trainingsstichprobe umfasst ca. 81 % der Stichprobe (d. h. 304 Fonds) und die Teststichprobe besteht aus ca. 19 % der Stichprobe (d. h. 72 Fonds).

Erfolgreiche Fondsmanagerauswahl durch Natural Language Processing und Machine Learning

allerdings recht klein. Deswegen versuchten wir in der oben dargestellten Analyse so viele Fonds wie möglich zu inkludieren. Andererseits gilt es aber einen möglichen „Look-ahead bias“ einzugrenzen: Die Algorithmen lernen sprachliche Charakteristika (d.h. TF-IDF Scores) von erfolgreichen Fonds auf Basis von Renditen, die schlussendlich erst im Juni 2022 bekannt waren. Diese Information ist zum Zeitpunkt der (virtuellen) Investitionsentscheidungen zwischen 2014 und 2016 aber offensichtlich nicht verfügbar. Deswegen beschränken wir die Trainingsstichprobe in einer weiteren Analyse auf Fonds, die 2007 oder früher aufgelegt wurden und identifizieren erfolgreiche Fonds anhand ihrer Performance im Dezember 2013. Mit diesen tatsächlich verfügbaren Informationen trainieren wir die Algorithmen erneut. Dadurch reduziert sich die Trainingsstichprobe in dieser von uns Backtest genannten Analyse auf 122 Fonds, während die Teststichprobe aus den Vintage-Jahren 2014-2016 unverändert bleibt.

Abbildung 2 zeigt die ROC-Kurve für den auf dieser reduzierten Stichprobe trainierten Gradient Boosting-Algorithmus und vergleicht sie mit der geraden Linie, die dem Werfen einer Münze entspricht. Die AUC beträgt in diesem realistischeren Szenario immer noch 0,641.

Abbildung 2: ROC-Kurve des Gradient Boosting-Algorithmus im Backtest



Quelle: Unigestion, basierend auf Preqin-Daten zum 30. Juni 2022

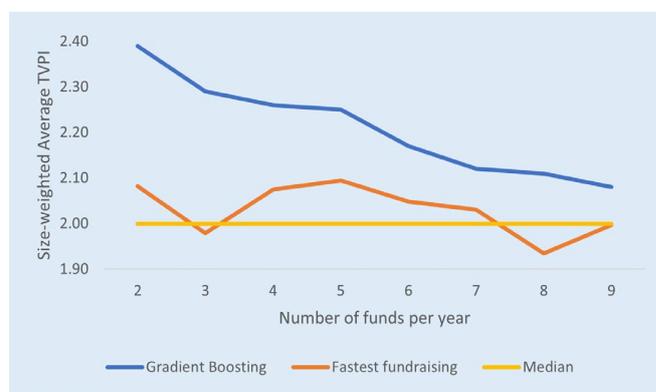
„Availability Bias“ bei der Fondsauswahl vermeiden

Um unseren Ansatz zur Fondsauswahl mit einem einfachen „Follow-the-Crowd“-Ansatz zu vergleichen, benchmarken wir den Netto-TVPI der im Backtest vom Gradient Boosting-Algorithmus ausgewählten Fonds mit denjenigen, die im gleichen Zeitraum (2014-2016) am erfolgreichsten im Fundraising waren (d. h. von den Investoren als besonders erfolgsversprechend wahrgenommen wurden). Als Proxy für den Fundraising-Erfolg verwenden wir die Anzahl der Monate, die benötigt wurden, um einen Fonds zu schließen.

Für beide Auswahlstrategien, Gradient Boosting und Fundraising-Erfolg, zeigt Abbildung 3 den durchschnittlichen Netto-TVPI von (Fondsgrößen-gewichteten) Portfolios. Die Portfolios variieren dabei hinsichtlich der Anzahl pro Jahr ausgewählter Fonds. Zum Beispiel besteht das kleinste Portfolio aus sechs Fonds (d.h. jeweils zwei Fonds aus den Jahren 2014 bis 2016). Die gelbe Linie stellt den durchschnittlichen Netto-TVPI aller 72 Fonds dar, die zwischen 2014 und 2016 aufgelegt wurden. Über alle Portfolio-Größen hinweg ist der durchschnittliche Netto-TVPI des vom Algorithmus gebildeten Portfolios höher als der der Fonds mit dem größten Fundraising-Erfolg.

Beispielsweise hätte ein Anleger, der sein Kapital in die fünf vom Gradient Boosting-Algorithmus als erfolgversprechendsten erachteten Fonds pro Vintage-Jahr investiert hätte (wiederum gewichtet nach Fondsgröße), einen Netto-TVPI von 2,25 erzielt. Ein Anleger, der sein Kapital in die fünf Fonds mit der schnellsten Kapitalaufnahme in jedem Vintage-Jahr 2014 bis 2016 investiert hätte, hätte lediglich einen Netto-TVPI von 2,09 erzielt. Dieser Vergleich verdeutlicht, dass der quantitative ML-Ansatz Anlegern helfen kann, den sogenannten FOMO-Effekt („Fear of missing out“) zu vermeiden, der Anleger zu suboptimalen Anlageentscheidungen verleiten kann.

Abbildung 3: Relative Performance algorithmisch gewählter Fondsportfolio-TVPIs (Netto)



Quelle: Unigestion, basierend auf Preqin-Daten zum 30. Juni 2022

Entschlüsselung der „Black Box“

ML-Algorithmen werden oft als „Black Boxes“ bezeichnet, da die Entstehung ihrer Prognosen für das menschliche Gehirn schwer nachzuvollziehen ist. Neuerdings stehen jedoch Lösungen zur Verfügung, die eine Interpretation im gewissen Rahmen durchaus ermöglichen. Wir nutzen eine dieser neuen Techniken - die von Lundberg und Lee (2017) entwickelten SHAP-Values - um zu beleuchten, welche Begriffe (bzw. deren Kombinationen) bei der algorithmischen Prognose des Fondsmanagererfolgs relevant sind.

Erfolgreiche Fondsmanagerauswahl durch Natural Language Processing und Machine Learning

Abbildung 4 listet die 25 wichtigsten Begrifflichkeiten auf, solche in blau (rot) sind positiv (negativ) mit dem Fondserfolg korreliert. Neben anderen Kombinationen sind Beispiele für positive Faktoren die Begriffe „operative (und) finanzielle“, „Netzwerkbeziehungen“ und „Beziehungen (zum) Managementteam“. Andererseits sind „Investmentkriterien“ und „Unternehmensmanagement“ negativ mit dem Fondserfolg korreliert.

Abbildung 4: Die relevantesten Wortkombinationen für Prognosen



Quelle: Unigestion, basierend auf Preqin-Daten zum 30. Juni 2022

Während Abbildung 4 einen ersten Einblick zu vermitteln vermag, muss dennoch bemerkt werden, dass ML-Algorithmen nichtlineare Interaktionen zwischen mehreren Begriffen nutzen, um Prognosen zu erstellen. Folglich können wir auf Basis dieser SHAP-Analyse nicht mit schlussendlicher Sicherheit sagen, ob ein Fonds gut oder schlecht abschneiden wird, wenn die Beschreibung seines Investmentansatzes bestimmte Wortkombinationen enthält. Die SHAP-Values helfen uns lediglich, das Gesamtergebnis des Modells ansatzweise besser zu interpretieren. Der Vorteil von ML liegt aber gerade in seiner Fähigkeit, komplexe, nicht lineare Beziehungen zwischen verschiedenen Faktoren zu erkennen und Muster zu identifizieren, die Menschen nicht ohne weiteres erkennen können.

Was nun: NLP-basierte Merkmale und numerische Merkmale kombinieren?

Wir glauben, dass die jüngsten Fortschritte bei den Methoden künstlicher Intelligenz PE-Anlegern dabei helfen werden, Informationsasymmetrien zu verringern, attraktive PE-Anlagemöglichkeiten zu demokratisieren und durch einen transparenteren und effizienteren Prozess der Investmentbewertung- und -auswahl substantiellen Mehrwert zu schaffen.

Die hier aufgeführten Ergebnisse verdeutlichen zudem die potenziellen Vorteile des Einsatzes von NLP-basierten Methoden in Verbindung mit ML-Algorithmen bei der Anlageentscheidung. Während sich diese Studie nur auf Textdaten zur Vorhersage der Fondsperformance stützt, glaubt Unigestion, dass die Kombination von Textdaten mit anderen numerischen Daten zu einer besseren Vorhersagefähigkeit und folglich zu besseren Renditen führen kann.

I. Referenzen

Biesinger, M., Bircan, C., & Ljungqvist, A. (2021). Value creation in private equity (SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3607996>).

Fernandez Tamayo, Borja und Braun, Reiner und Lopez-de-Silanes, Florencio und Phalippou, Ludovic und Sigrist, Natalia (2023). Limited Partners versus Unlimited Machines; Artificial Intelligence and the Performance of Private Equity Funds (2023), (SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4490991>).

Gompers, Paul, Steven N. Kaplan, and Vladimir Mukharlyamov. "What do private equity firms say they do?" *Journal of Financial Economics* 121.3 (2016): 449-476.

Ke, Z. T., Kelly, B. T., & Xiu, D. (2019). Predicting returns with text data (No. w26186). National Bureau of Economic Research.

Lundberg, S. M., & Lee, S. I. (2017). A unified approach to interpreting model predictions. *Advances in neural information processing systems*, 30.

Kontakt und Autoren:

Unigestion SA
8C avenue de Champel
CP 387
CH-1211 Genève 12
Switzerland
<https://www.unigestion.com/>

Reto Germann
Head of Business Development
Tel.: +41 22 704 44 64
E-Mail: rgermann@unigestion.com

Dr. Florian Rehm
Head of Germany & Austria
Tel.: +49 211 56 94 15 11
E-Mail: frehm@unigestion.com

Erfolgreiche Fondsmanagerauswahl durch Natural Language Processing und Machine Learning

Wichtige Informationen

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für die Zukunft. Der Wert von Anlagen und die daraus erzielten Erträge ändern sich häufig, können sowohl steigen als auch fallen, und es gibt keine Garantie dafür, dass Sie Ihre ursprüngliche Investition zurückerhalten. Dieses Dokument wurde ausschließlich zu Ihrer Information erstellt und darf von den Empfängern nicht an andere Personen verteilt, veröffentlicht, vervielfältigt oder weitergegeben werden. Es ist weder an eine natürliche oder juristische Person gerichtet noch für die Verteilung oder Verwendung durch diese bestimmt, die Bürger oder Einwohner eines Staates, Landes oder einer Gerichtsbarkeit ist, in dem bzw. der eine solche Verteilung, Veröffentlichung, Bereitstellung oder Verwendung gegen Gesetze oder Vorschriften verstoßen würde. Dies ist eine Werbeaussage zu unserer Anlagephilosophie und unseren Dienstleistungen nur in Bezug auf den Gegenstand dieser Präsentation. Sie stellt weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung dar. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung noch eine Empfehlung zur Zeichnung der Anlageinstrumente dar, auf die es sich bezieht. Ein solches Verkaufsangebot oder eine Aufforderung zur Abgabe eines Kaufangebots darf nur durch formelle Angebotsunterlagen erfolgen, zu denen unter anderem ein vertraulicher Emissionsprospekt, ein Kommanditgesellschaftsvertrag (falls zutreffend), ein Anlageverwaltungsvertrag (falls zutreffend), eine Betriebsvereinbarung (falls zutreffend) und damit verbundene Zeichnungsunterlagen (falls zutreffend) gehören. Bitte wenden Sie sich an Ihren professionellen Berater, bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen.

Wir sind bestrebt, die wesentlichen Risiken dieses Dokuments so weit wie möglich offenzulegen, so dass diese auf den einzelnen Seiten des Dokuments vermerkt werden sollten. Die in diesem Dokument zum Ausdruck gebrachten Ansichten erheben nicht den Anspruch, eine vollständige Beschreibung der in diesem Dokument genannten Wertpapiere, Märkte und Entwicklungen zu sein. Die Bezugnahme auf bestimmte Wertpapiere ist nicht als Kauf- oder Verkaufsempfehlung zu verstehen. Die Anleger müssen ihre eigene Analyse der mit einer Anlage verbundenen Risiken (einschließlich rechtlicher, regulatorischer, steuerlicher oder sonstiger Folgen) durchführen und sollten sich von unabhängigen Fachleuten beraten lassen. Einige der hierin beschriebenen oder angedeuteten Anlagestrategien können als hochriskante und nicht ohne weiteres realisierbare Anlagen betrachtet werden, bei denen es zu erheblichen und plötzlichen Verlusten bis hin zum Totalverlust der Anlage kommen kann. Sie sind nicht für alle Arten von Anlegern geeignet.

Soweit dieser Bericht Aussagen über die Zukunft enthält, sind solche Aussagen zukunftsgerichtet und unterliegen einer Reihe von Risiken und Ungewissheiten, einschließlich, aber nicht beschränkt auf die Auswirkungen von Konkurrenzprodukten, Marktakzeptanzrisiken und anderen Risiken. Die tatsächlichen Ergebnisse können erheblich von denen in den zukunftsgerichteten Aussagen abweichen. Aus diesem Grund sollte man sich nicht auf zukunftsgerichtete Aussagen über zukünftige Erträge verlassen. Die angestrebten Renditen spiegeln subjektive Festlegungen von Unigestion wider, die auf einer Vielzahl von Faktoren beruhen,

darunter u. a. interne Modellierung, Anlagestrategie, frühere Performance ähnlicher Produkte (falls vorhanden), Volatilitätsmaße, Risikotoleranz und Marktbedingungen. Die angestrebten Renditen sind nicht als tatsächliche Wertentwicklung zu verstehen und sollten nicht als Hinweis auf die tatsächliche oder zukünftige Wertentwicklung herangezogen werden.

Die hierin enthaltenen Daten und grafischen Informationen dienen lediglich der Information und können aus Quellen Dritter stammen. Unigestion unternimmt angemessene Schritte, um die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen zu überprüfen, übernimmt jedoch keine Garantie dafür. Daher gibt Unigestion diesbezüglich weder eine ausdrückliche noch eine stillschweigende Zusicherung oder Gewährleistung ab, und es wird keine Verantwortung oder Haftung übernommen. Alle hier bereitgestellten Informationen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Sie sollten nur zum Zeitpunkt der Veröffentlichung als aktuell angesehen werden, ohne Rücksicht auf das Datum, an dem Sie die Informationen abrufen können. Aufgrund von Wechselkursschwankungen kann der Wert von Anlagen steigen oder fallen. Eine Anlage bei Unigestion birgt, wie alle Anlagen, Risiken bis hin zum Totalverlust für den Anleger.

Rückgetestete oder simulierte Wertentwicklung: Die rückgetestete oder simulierte Wertentwicklung ist kein Indikator für zukünftige tatsächliche Ergebnisse. Die Ergebnisse spiegeln die Performance einer Strategie wider, die derzeit keinem Anleger angeboten wird, und stellen keine Renditen dar, die ein Anleger tatsächlich erzielt hat. Backtesting-Ergebnisse werden durch die rückwirkende Anwendung eines Modells berechnet, das auf der Grundlage historischer Daten konstruiert wurde und auf Annahmen beruht, die Bestandteil des Modells sind und die überprüfbar oder nicht überprüfbar sein können, und die mit Verlusten verbunden sind.

Änderungen dieser Annahmen können einen wesentlichen Einfluss auf die dargestellten Backtesting-Renditen haben. Bestimmte Annahmen wurden zu Modellierungszwecken getroffen und werden sich wahrscheinlich nicht erfüllen. Für die Angemessenheit der Annahmen werden keine Zusicherungen und Gewährleistungen gegeben. Diese Informationen dienen lediglich der Veranschaulichung. Backtesting-Ergebnisse werden im Nachhinein entwickelt und haben inhärente Grenzen. Insbesondere spiegeln die Backtesting-Ergebnisse nicht den tatsächlichen Handel oder die Auswirkungen wesentlicher Wirtschafts- und Markt Faktoren auf den Entscheidungsprozess wider. Da die Geschäfte nicht tatsächlich ausgeführt wurden, können die Ergebnisse die Auswirkungen bestimmter Marktfaktoren, wie z. B. mangelnde Liquidität, unter- oder überkompensiert haben und die Auswirkungen bestimmter Wirtschafts- oder Marktfaktoren auf den Entscheidungsprozess nicht widerspiegeln. Außerdem ermöglicht das Backtesting die Anpassung der Wertpapierauswahlmethode, bis die Renditen der Vergangenheit maximiert sind. Die tatsächliche Performance kann erheblich von der im Backtesting ermittelten Performance abweichen.

Erfolgreiche Fondsmanagerauswahl durch Natural Language Processing und Machine Learning

Unigestion (UK) Ltd. ist von der britischen Financial Conduct Authority (FCA) zugelassen und wird von ihr reguliert. Sie ist auch bei der Securities and Exchange Commission (SEC) registriert. Unigestion SA wird von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) zugelassen und reguliert. Unigestion Asset Management (France) S.A. ist von der französischen Autorité des Marchés Financiers (AMF) zugelassen und wird von ihr reguliert. Unigestion Asset Management (Canada) Inc. mit Niederlassungen in Toronto und Montreal wird in Kanada von den Wertpapieraufsichtsbehörden in Ontario, Quebec, Alberta, Manitoba, Saskatchewan, Nova Scotia, New Brunswick und British Columbia reguliert. Seine wichtigste Aufsichtsbehörde ist die Ontario Securities Commission.

Dokument ausgestellt im August 2023.

Impressum

Jahrgang 23 – Ausgabe IV

Verantwortliche Redakteure:

Frank Dornseifer

Christina Gaul

Sina Nennstiel

Erscheinungsweise:

alle 2 Monate

BAI e.V. · Poppelsdorfer Allee 106 · D-53115 Bonn

Tel. +49 - (0) 228 - 969870 · Fax +49 - (0) 228 - 9698790

www.bvai.de

info@bvai.de

Haftungsausschluss

Die Informationen des BAI-Newsletters stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, Terminkontrakten oder sonstigen Finanzinstrumenten dar.

Eine Investitionsentscheidung sollte auf Grundlage eines Beratungsgesprächs mit einem qualifizierten Anlageberater erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Dokumente/Informationen. Alle Angaben und Quellen werden sorgfältig recherchiert. Für Vollständigkeit und Richtigkeit der dargestellten Informationen kann keine Gewähr übernommen werden.

Satz & Layout

SimpleThings GmbH

Münsterstraße 1 · 53111 Bonn

www.simplethings.de

info@simplethings.de

ELTIF 2.0: Was Anlegerinnen und Anleger wissen sollten

Das Regelwerk für den European Long-Term Investment Fund (ELTIF) wurde angepasst. Für Privatanleger wird es damit noch einfacher in die Private Markets zu investieren. Aber auch semi-institutionelle Investoren wie etwa Multi-Family Offices oder kleinere Stiftungen können vom ELTIF profitieren.

Der ELTIF ist ein noch junges Investmentvehikel. Ins Leben gerufen wurde das Konstrukt im Jahre 2015. Damals schuf die Europäische Union die rechtlichen Grundlagen für den ELTIF mit dem Ziel, die Investorenbasis für den nachhaltigen Infrastrukturausbau in Europa zu verbreitern. Fortan konnten auch Privatanleger unter bestimmten Bedingungen in entsprechende geschlossene Fonds investieren. Transparente Kosten, ein begrenzter Fremdkapitaleinsatz, Depotfähigkeit und hohe Anforderungen an das Fondsmanagement eines ELTIF sollten ihnen den Einstieg schmackhaft machen. Der erhoffte Erfolg allerdings blieb weitgehend aus. In den ersten Jahren nach seiner Einführung fristete das neue Investmentprodukt eher ein Schattendasein, wie erst unlängst eine Studie des Fondsanalysehauses Scope zum Thema ELTIF konstatierte. Erst im vergangenen Jahr nahm der Markt spürbar Fahrt auf. Auf der Grundlage einer repräsentativen Umfrage unter Asset Managern beziffert Scope das Marktvolumen per Ende 2022 auf rund 11,3 Mrd. Euro. Das entspricht einem Plus von etwas mehr als 50 Prozent gegenüber 2021. Insgesamt 77 ELTIFs standen Anlegern europaweit zur Verfügung, 23 Produkte mehr als 2021.¹⁾

Rückenwind aus Brüssel

Auch künftig dürfte die positive Marktentwicklung anhalten. Nicht zuletzt deshalb, weil EU-Kommission und EU-Parlament den regulatorischen Rahmen für den ELTIF in diesem Jahr einer Anpassung unterzogen haben. Verschiedene Vorschriften wurden dahingehend geändert, dass Privatanleger noch einfacher Zugang zu entsprechenden Fonds haben können. Besonders relevant: Mussten Kleinanleger bislang mindestens 10.000 Euro mitbringen, um in einen ELTIF zu investieren, so entfällt diese Hürde künftig. Gleiches gilt für die Vermögensuntergrenze von 100.000 Euro. Zukünftig können Anleger auch dann in einen ELTIF investieren, wenn ihr Gesamtvermögen unterhalb dieser Summe liegt. Auf der Investmentseite wurden ebenfalls verschiedene Regeln gelockert. So wird es den Anbietern von ELTIFs ab dem kommenden Jahr unter anderem möglich sein, in ein breiteres Spektrum an Vermögenswerten zu investieren. Und: Für den Vertrieb von ELTIFs sollen dann ähnliche Regeln gelten wie für gewöhnliche Publikumsfonds. Die Neuregelung wird voraussichtlich im ersten Quartal des kommenden Jahres in Kraft treten. Davon profitieren dürften allerdings nicht nur Kleinanleger. Auch semi-institutionelle Investoren haben es nun noch leichter, in die Private Markets zu investieren.



Christian Windolph
Director Family Offices,
Schroders

Besseres Handling von Private Assets

Während die geringeren finanziellen Einstiegshürden des ELTIF vor allem für Privatanleger interessant sind, liegt sein Vorteil für semi-institutionelle Anleger insbesondere in seiner gegenüber klassischen Private Market-Fonds vereinfachten Handhabung. Im Gegensatz zu großen institutionellen Investoren verfügen etwa Multi Family Offices, kleinere Stiftungen oder kleinere Private Banking-Einheiten oftmals nicht über die Research- und Handlingkapazitäten, die notwendig wären, um aus eigener Kraft erfolgreich an den Private Markets zu operieren. Mit dem ELTIF lassen sich entsprechende Investments nun relativ unkompliziert in individuelle Anlagestrategien integrieren. Denn der neue ELTIF ist nicht nur ein reguliertes, sondern auch ein sehr transparentes Investmentvehikel, das deutlich mehr Flexibilität aufweist, als das ursprüngliche Konstrukt. Das gilt unter anderem mit Blick auf die Zusammenstellung eines Private Market-Portfolios. Dank der vergleichsweise nur geringen erforderlichen Anlagesumme, können Investoren das für Private Assets zur Verfügung stehende Kapital über verschiedene ELTIFs mit unterschiedlichen Anlagestrategien breit streuen. Beim deutschen Fondsverband BVI gibt man sich daher optimistisch. Die EU-Gesetzgeber hätten die Attraktivität des ELTIF deutlich erhöht, heißt es dort.²⁾ Der neue ELTIF bietet auch –institutionellen Anlegern einen zusätzlichen Weg, um stärker in alternative Anlagestrategien, etwa in Infrastruktur, investieren zu können.

Mehr Vielfalt

Die Neuregelung des ELTIF hat tatsächlich das Potential, dem Investmentvehikel neuen Schwung zu geben. Denn durch die Novelisierung vergrößert sich das Spektrum möglicher Investitionen für entsprechende Fonds deutlich. Dies hat unter anderem mit einer inhaltlichen Neuinterpretation des Begriffs Sachwert zu tun. Nach der ab 2024 gültigen Definition wird dieser nun weit ausgelegt – unter bestimmten Bedingungen sind künftig so etwa auch Investitionen in immaterielle Güter wie beispielsweise Wasserrechte, Waldrechte oder Abschürfrechte möglich. Zudem rückt der bisher

¹ Europäische ELTIF-Studie - Marktentwicklung und Perspektiven“, Scope Fund Analysis, 24. März 2023, S. 4

² Siehe: www.institutional-money.com/magazin/steuer-recht/artikel/mehr-spielraum-65031

ELTIF 2.0: Was Anlegerinnen und Anleger wissen sollten

stark betonte Aspekt der Nachhaltigkeit gegenüber vorher etwas in den Hintergrund. Die Ausrichtung am wirtschaftlichen und sozialen Mehrwerts eines Investments ist nun nicht mehr zwingend erforderlich.³) Ein größeres Spektrum möglicher Investitionen für ELTIFs ergibt sich zudem durch die Aufhebung der bisherigen Anforderung, dass ein einzelner Sachwert mindestens zehn Millionen Euro wert sein musste. Außerdem wird die Fremdfinanzierungsquote von 30 Prozent auf 50 Prozent angehoben. Mit dem aufgenommenen Fremdkapital können Fonds nun nicht nur Investments tätigen, sondern auch ihre Liquidität sichern. Damit stehen ELTIFs potenziell höhere Renditechancen offen. Darüber hinaus ist es ELTIF-Managern in Zukunft möglich, Hebelstrategien durch die Aufnahme von Barkrediten umzusetzen.

Neue Spielräume

Neben der Anpassung des Sachwertbegriffs ist auch der Anwendungsbereich für investierbare Unternehmen erweitert worden. Das betrifft unter anderem sogenannte FinTechs, also junge Unternehmen, die innovative, technologiebasierte und mit dem Thema Finanzen verknüpfte Anwendungssysteme anbieten. Unter bestimmten Bedingungen ist es ELTIF-Managern künftig erlaubt, in solche Firmen zu investieren. Voraussetzung: es darf sich nicht um eine Finanzholding oder ein gemischtes Unternehmen handeln. Zudem muss die Zulassung des entsprechenden Unternehmens in den letzten fünf Jahren vor dem Investment erfolgt sein. Eine weitere Veränderung betrifft börsennotierte kleine und mittlere Unternehmen (KMU). Eine Investition in solche Unternehmen war bislang nur möglich, soweit diese eine maximale Marktkapitalisierung in Höhe von 500 Millionen Euro nicht überschritten. In der Praxis hatte sich diese Obergrenze allerdings als hinderlich herausgestellt. In der neuen ELTIF-Verordnung wurde sie daher auf über 1 Milliarde Euro kräftig angehoben. Der Kreis der infrage kommenden Unternehmen hat sich damit deutlich vergrößert. Zusätzlich sollen ELTIF-Manager ab dem kommenden Jahr leichter in geeignete Dachfonds-Strategien investieren können. Investments in Master-Feeder-Strukturen⁴) sollen ebenfalls erlaubt sein. Die Möglichkeiten für ELTIF-Verwalter haben sich mit diesen Veränderungen erheblich ausgeweitet.

3 Siehe: www.nortonrosefulbright.com/en/knowledge/publications/57bb5ad8/eltif--im-zweiten-anlauf-zum-ziel

4 Die Grundidee einer Master-Feeder-Struktur ist die Schaffung größerer –Assetpools. In den einzelnen Vertriebsmärkten wird jeweils ein Feederfonds aufgelegt. Dieser ist mit jenen Merkmalen ausgestattet, die im Vertriebsland einen erfolgreichen Absatz bei institutionellen oder privaten Anlegern versprechen. Die verschiedenen Feederfonds investieren dann in –einen Master, der das Kapital mehrerer Feederfonds bündelt und so –einen kostengünstig zu verwaltenden Assetpool darstellt.

Weniger strenge Diversifizierungsvorschriften

Die Entschärfung der Anforderungen an die Diversifikation eines ELTIF sorgt ebenfalls für mehr Handlungsspielraum bei der Anlage. Bislang war festgelegt, dass ELTIFs eine eher starke Streuung des Kapitals bei der Portfoliozusammensetzung gewährleisten müssen. Diese Diversifizierungsvorgaben führten dazu, dass Manager im Schnitt zehn verschiedene Investitionen tätigen mussten. In der Praxis erwiesen sich diese Bedingungen als zu eng gesetzt. Künftig sollen daher auch konzentrierte Investments in einem ELTIF möglich sein. Konkret: Hinsichtlich der Portfoliozusammensetzung wurde die Quote, die in eine der zulässigen Anlageformen investiert werden muss, von 70 Prozent auf 55 Prozent abgesenkt. Weiterhin wurden die Diversifizierungsquoten derart angepasst, dass ein einzelner Sachwert zukünftig 20 Prozent anstatt lediglich zehn Prozent des Gesamtportfolios ausmachen darf. Auch besteht künftig die Möglichkeit, in einfache, transparente und standardisierte Verbriefungen zu investieren, deren Anteil am Portfolio zukünftig ebenfalls 20 Prozent ausmachen darf. Für Produkte, die ausschließlich an professionelle Anleger vertrieben werden, soll es künftig gar keine Diversifikationsanforderungen mehr geben.

ELTIF-Markt wird weiter wachsen

Die Novellierung des ELTIF-Regelwerks ist am Markt bisher überwiegend positiv aufgenommen worden. Ob und in welchem Ausmaß große institutionelle Investoren das neue Konstrukt in Zukunft verstärkt nutzen werden, bleibt abzuwarten. Viele von ihnen haben sich illiquide Assetklassen wie Infrastruktur, Private Equity und Private Debt bereits mit gehörigem Aufwand über andere Investmentvehikel für ihre Portfolios erschlossen. Dennoch kann auch für sie der ELTIF unter Umständen eine sinnvolle Ergänzung sein. Semi-institutionelle Anleger und Kleinanleger profitieren hingegen weitaus stärker vom neu ausgestalteten ELTIF. Aus diesen Kreisen ist daher künftig verstärkt mit einer lebhaften Nachfrage zu rechnen. Die hohe Wachstumsdynamik, die seit dem vergangenen Jahr am Markt zu beobachten ist, dürfte also weiter anhalten – zumal der Wunsch nach Investitionen in Alternatives über alle Anlegersegmente hinweg weiterhin hoch ist. Und dies ist verständlich, denn die traditionellen Anlagemärkte befinden sich immer noch in einem unruhigen Fahrwasser, aus dem sie so schnell nicht herauskommen dürften. „Nicht zuletzt in einem derart schwierigen Umfeld kann die Beimischung von Privatmarktanlagen die Diversifikation erhöhen und die Korrelationseigenschaften von Portfolios verbessern. Dieses Argument spricht unabhängig von den Renditeerwartungen alternativer Anlagen dafür, ab einem gewissen Vermögen auch Private-Markets-Investments in das Portfolio zu integrieren“, schreiben dazu die Autoren der Scope-Studie⁵). Wie recht sie haben.

5 Europäische ELTIF-Studie - Marktentwicklung und Perspektiven*, Scope Fund Analysis, 24. März 2023, S. 17

ELTIF 2.0: Was Anlegerinnen und Anleger wissen sollten

Marketingmaterial nur für professionelle Anlegerinnen und Anleger.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Zeichnung von Anteilen an Schroders Capital (die „Gesellschaft“) dar. Die Inhalte dieses Dokuments sollten nicht als Beratung ausgelegt werden und stellen daher auch keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Anteilen dar. Anlagen in die Gesellschaft beinhalten Risiken, die im Verkaufsprospekt vollständig beschrieben sind.

Die Gesellschaft ist eine Investmentgesellschaft mit variablem Grundkapital (Société d'Investissement à Capital Variable, „SICAV“) und ein alternativer Investmentfonds im Sinne von Artikel 1 § 39 AIFM-Umsetzungsgesetz vom Juli 2013.

Alle Verweise auf Sektoren/Länder/Aktien/Wertpapiere dienen nur der Veranschaulichung und stellen keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten/Wertpapieren oder zur Anwendung einer Anlagestrategie dar.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein Hinweis für die Wertentwicklung in der Zukunft und lässt sich möglicherweise nicht wiederholen. Der Wert von Anlagen und die daraus erzielten Einnahmen können sowohl steigen als auch fallen, und Anleger erhalten möglicherweise nicht die ursprünglich investierten Beträge zurück. Wechselkursänderungen können dazu führen, dass der Wert von Anlagen sowohl steigt als auch fällt.

Kontakt und Autor:

**Schroders Investment Management (Europe) S.A.,
German Branch
Taunustor 1 (TaunusTurm)
60310 Frankfurt am Main Deutschland
www.schroders.de**

Christian Windolph

Director Family Offices

Tel.: +49 69 975717 130

E-Mail: christian.windolph@schroders.com

Real-Estate-Ausblick: Der Gewerbeimmobilienmarkt im Wandel

Der globale Gewerbeimmobilienmarkt verändert sich: Gebäude werden heute anders genutzt, die Zinssätze schwanken, Banken in den USA und Europa kriseln und es droht eine Rezession – Faktoren, die Preisrückgänge zur Folge haben könnten, wie wir sie seit der globalen Finanzkrise nicht mehr gesehen haben. Die gute Nachricht ist, dass dieses Umfeld auch Chancen für Kapitalanleger bietet.

Das größte Potenzial sehen wir in den Bereichen Wohnimmobilien, Logistikflächen und Rechenzentren in den USA, in Europa und in Asien-Pazifik. Die genannten Sektoren werden sich je nach Region sehr unterschiedlich entwickeln. Das Verständnis dieser regionalen Dynamiken ist aus unserer Sicht entscheidend für erfolgreiche Immobilieninvestitionen. **Langfristtrends in einzelnen Sektoren** Wohnimmobilien dürften von langfristigen Trends, wie der Urbanisierung, den zunehmenden Haushaltsgründungen und den steigenden Kosten für Wohneigentum, profitieren. Die wachsende Nachfrage nach Rechenzentrumskapazitäten zählt zu den größten langfristigen Trends der Weltwirtschaft, insbesondere in Europa, das den USA deutlich hinterherhinkt. Die Hotellerie hat sich von ihrem pandemiebedingten Abschwung erholt und erweist sich trotz des sich verschlechternden konjunkturellen Umfelds und der steigenden Betriebskosten als resilient. In unseren Augen dürfte die Nachfrage auch künftig durch den Tourismus angekurbelt werden. In der jüngsten Vergangenheit wurden die Mieten und die Bewertungen von Einzelhandelsimmobilien durch das Wachstum des E-Commerce in die Knie gezwungen. Jedoch dürften Mehrmieterobjekte an erstklassigen Standorten attraktiv bleiben, auch wenn das Mietwachstum voraussichtlich gedämpft sein wird. Kein Immobiliensektor wurde stärker getroffen als Bürogebäude. Seit der Pandemie gehört das Homeoffice zum Arbeitsalltag – was in den USA langfristig Bestand haben dürfte. Die europäischen Beschäftigten dagegen sind großteils ins Büro zurückgekehrt – insbesondere jene, die in modernen Büros mit positivem Arbeitsumfeld tätig sind. Künftig steht dem Bürosektor eine Dreiteilung bevor: Erstklassige Liegenschaften – Gebäude mit geringem CO₂-Fußabdruck und ansprechender Ausstattung an attraktiven Standorten sowie mit hoher Auslastung – dürften den Sturm überstehen. Weitere Chancen sehen wir bei Investitionen in die Energiewende, Immobilien der Klassen B+ und A- an erstklassigen Standorten in Europa und Asien-Pazifik. Demgegenüber erwarten wir, dass Gebäude mittlerer Qualität umfassend modernisiert werden müssen, um zu überleben, während Immobilien mangelhafter Qualität als veraltet gelten und ihren Eigentümern große Verluste bescheren dürften. **Anlagekonsequenzen** Wir bevorzugen die Vergabe neuer Kredite sowie einen Ankauf bestehender Kredite – einschließlich Überbrückungskredite. Unserer Ansicht nach sollten Anleger in Sachen Fremdkapital einen breiten Ansatz fahren, ihre Eigenkapitalinvestitionen aber auf wenige Positionen



Frank Witt
Vorsitzender der
Geschäftsführung,
PIMCO Europe GmbH

begrenzen. Privatfinanzierungen und Sondersituationen werden an Bedeutung gewinnen. Die angeschlagene Bankenbranche eröffnet die Möglichkeit, Marktanteile bankenunabhängiger Kreditgeber zu erobern. Wir sehen Potenzial bei gewerblichen Immobilienkrediten, Verkäufen von Darlehensportfolios, notleidenden Krediten und Rettungskapital. Hier können Anleger von erstklassigen Objekten mit niedrigeren Beleihungsquoten und attraktiven Spreads profitieren. Zugleich können negativ wahrgenommene, mit gewerblichen Hypotheken besicherte Wertpapiere hohe Renditen einbringen und mit potenziell erheblichen Abschlägen gehandelt werden. Die Marktschwankungen werden für Relative-Value-Chancen auf allen öffentlichen und privaten Fremd- und Eigenkapitalmärkten sorgen. Nach unserer Auffassung sollten Anleger kurzfristig das vielfältige Chancenspektrum nutzen, das immobilienbezogene Fremdkapitalanlagen bieten, und gleichzeitig strategisch und geduldig in Bezug auf Eigenkapitalinvestitionen bleiben. Was langfristig ausgerichtete Anleger betrifft, sollte die Wertschöpfung durch Eigenkapitalstrategien vorangetrieben werden, mit Fokus auf Liegenschaften, die von langfristigen Trends – wie etwa Demografie, Digitalisierung und Dekarbonisierung – profitieren.

Alle Investments enthalten Risiken und können an Wert verlieren. Investments in Wohn- und Gewerbe- Hypothekendarlehen sowie gewerbliche Immobilienkredite unterliegen Risiken wie vorzeitige Rückzahlung, Verzug, Zwangsvollstreckung, Verlustrisiken, Wartungsrisiken und nachteilige aufsichtsrechtliche Entwicklungen. Bei notleidenden Krediten können diese Risiken noch größer ausfallen. Der Wert von Immobilien und von Portfolios, die in Immobilien investieren, kann aus verschiedenen Gründen schwanken: Verluste durch Unglücksfälle oder Enteignung, Veränderungen der lokalen und allgemeinen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen, Angebot und Nachfrage, Zinsniveaus, Immobiliensteuersätze, gesetzliche Mietobergrenzen, Flächennutzungsgesetze und Betriebskosten. Anlagen in mit Hypotheken und Forderungen besicherte Wertpapiere sind hochkomplexe Instrumente, die empfindlich auf Änderungen der Zinssätze reagieren können und dem Risiko einer vorzeitigen Rückzahlung unterliegen. Strukturierte Produkte wie forderungsbesicherte Schuldverschreibungen sind ebenfalls hochkomplexe Instrumente, die in der Regel ein hohes Risiko bergen. Die Verwendung dieser Instrumente kann mit dem Einsatz derivativer Instrumente einhergehen. Das Verlustrisiko

Real-Estate-Ausblick: Der Gewerbeimmobilienmarkt im Wandel

kann in diesem Fall größer sein als der Kapitaleinsatz. Private Credit beinhaltet die Anlage in nicht öffentlich gehandelten Wertpapieren, die dem Illiquiditätsrisiko unterliegen können. Portfolios, die in private Kredite investieren, können Fremdkapital aufnehmen und spekulative Anlagen tätigen, die das Risiko eines Verlusts der Anlage erhöhen. Aussagen zu Trends an den Finanzmärkten basieren auf den aktuellen Marktbedingungen, die Schwankungen unterliegen. Es wird keinerlei Gewähr dafür übernommen, dass die angegebenen Anlagestrategien in jedem Marktumfeld erfolgreich durchsetzbar und für alle Anleger angemessen sind. Anleger sollten daher ihre Möglichkeiten eines langfristigen Engagements insbesondere in Phasen rückläufiger Märkte überprüfen. Diese Veröffentlichung gibt die Meinungen des Verfassers zum Zeitpunkt ihrer Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken und stellt weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung für ein bestimmtes Wertpapier, eine Strategie oder ein Anlageprodukt dar. Die hier enthaltenen Informationen stammen aus Quellen, die wir für zuverlässig halten; es wird jedoch keine Gewähr übernommen. PIMCO Europe GmbH (HRB 192083, Seidlstraße 24–24a, 80335 München, Deutschland) ist in Deutschland von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) (Marie-Curie-Str. 24–28, 60439 Frankfurt am Main) gemäß § 15 des Wertpapierinstitutsgesetzes (WpIG) zugelassen und wird von ihr reguliert. Die Dienstleistungen von PIMCO Europe GmbH sind nur für professionelle Kunden, wie in § 67 Absatz 2 des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) definiert, erhältlich. Sie stehen Privatanlegern nicht zur Verfügung, und diese sollten sich nicht auf die vorliegende Mitteilung verlassen, sondern sich mit ihrem Finanzberater in Verbindung setzen. | Ohne ausdrückliche schriftliche Erlaubnis darf kein Teil dieser Materialien in irgendeiner Form vervielfältigt oder in anderen Publikationen zitiert werden. PIMCO ist in den Vereinigten Staaten von Amerika und weltweit eine Marke von Allianz Asset Management of America L.P. ©2023, PIMCO.

Kontakt und Autor:

PIMCO Europe GmbH
Seidlstraße 24–24a
D-80335 München
Internet: www.pimco.de

Frank Witt

Vorsitzender der Geschäftsführung

PIMCO Europe GmbH

Tel.: +49/89/262 09-6323

E-Mail: frank.witt@pimco.com

Firmenporträt

PIMCO ist ein weltweit führender Anbieter aktiv gemanagter Anleihenfonds mit umfassender Expertise über die öffentlichen und privaten Märkten. Wir investieren die Gelder unserer Kunden über ein breites Spektrum der Anleihen- und Kreditmärkte hinweg. Hierbei greifen wir auf unsere jahrzehntelange Erfahrung in der Navigation durch komplexe Märkte zurück. Ein flexibler Ansatz und die engen Beziehungen zu Emittenten haben uns zu einem der weltweit größten Anbieter traditioneller und nicht-traditioneller Anlagelösungen für Unternehmen, die eine Finanzierung benötigen, und Investoren, die auf der Suche nach risikobereinigten Renditen sind, werden lassen. PIMCO gehört zu Allianz S.E., einem weltweit führenden Finanzdienstleister.

Mit Wachstumskapital die Energiewende beschleunigen

Die globale Energiewende ist gewaltig, komplex, schnelllebig, manchmal entmutigend und immer aufregend. Es handelt sich auch um eine gewaltige Veränderung in der globalen Investitionslandschaft, die alle Investoren bei ihren Entscheidungen berücksichtigen müssen.

1,1 Billionen Dollar wurden im letzten Jahr laut einem Bericht des Researchunternehmens BloombergNEF (BNEF) in die Energiewende investiert – ein neuer Rekord und eine enorme Beschleunigung gegenüber dem Vorjahr. Das verwundert nicht, hat doch die vom Krieg Russlands gegen die Ukraine ausgelöste Knappheit fossiler Energien die Einführung sauberer Energietechnologien beschleunigt.

So waren auch Wind- und Solarenergie, Biokraftstoffe und andere erneuerbare Energien der größte Investitionssektor und erreichten mit 495 Mrd. USD im Jahr 2022 einen neuen Rekordwert, der um 17% über dem des Vorjahres liegt. Danach kamen aber schon Investitionen in die E-Mobilität, also in Elektrofahrzeuge und die dazugehörige Infrastruktur, mit 466 Mrd. USD – ein Anstieg um 54% im Vergleich zum Vorjahr¹.

So waren auch Wind- und Solarenergie, Biokraftstoffe und andere erneuerbare Energien der größte Investitionssektor und erreichten mit 495 Mrd. USD im Jahr 2022 einen neuen Rekordwert, der um 17% über dem des Vorjahres liegt. Danach kamen aber schon Investitionen in die E-Mobilität, also in Elektrofahrzeuge und die dazugehörige Infrastruktur, mit 466 Mrd. USD – ein Anstieg um 54% im Vergleich zum Vorjahr.

Trotz der beeindruckenden Ergebnisse des Jahres 2022 bleiben die weltweiten Investitionen in kohlenstoffärmere Technologien weit hinter dem zurück, was zur Bekämpfung des Klimawandels notwendig ist. Nach Schätzungen von BNEF bräuchte es die dreifache Summe pro Jahr, damit die Welt bis 2050 auf einen Netto-Null-Emissionspfad ist.

Die Daten des BNEF zeigen auch, dass China mit 546 Mrd. USD oder fast der Hälfte der weltweiten Gesamtinvestitionen bei weitem das führende Land bei Investitionen in die Energiewende war. Die USA lagen mit 141 Milliarden Dollar weit abgeschlagen auf dem zweiten Platz. Die EU hätte mit 180 Milliarden Dollar den zweiten Platz belegt, wenn sie als einzelner Block behandelt worden wäre. Deutschland behält seinen dritten Platz. Aber allein für die von der deutschen Bundesregierung für 2030 gesteckten Ziele wird der Kapitalbedarf auf weitere 600 Milliarden Euro geschätzt (BDEW). Dazu gehört nicht nur die Erzeugung Erneuerbare Energien, sondern auch der Ausbau der Stromnetze, der Ladeinfrastruktur, der Wärmeversorgung etc.



Patrick Sobotta
Managing Director,
Head of Distribution Germany,
Austria & Central & Eastern Europe,
Natixis Investment Managers

Noch sind es vor allem die Regierungen und Unternehmen, die investieren. Doch es braucht neben Steuergeld und CAPEX auch privates Kapital, um diese gewaltigen Herausforderungen zu stemmen. Die Regierungen machen bereits einiges, um privates Kapital zu mobilisieren – Inflation Reduction Act von der US-Regierung, „Fit for 55“ von der EU-Kommission und „Klimatransformationsfonds“ von der Bundesregierung.

Grundsätzlich ist die Bereitstellung von Eigenkapital für Energieinfrastruktur ein interessantes Feld für institutionelle Investoren. Hier finden sie einen Markt, der zum einen bereits sehr reif ist, aber zum anderen über die Erschließung neuer Technologien weiteres Entwicklungspotential bereithält. Er bietet somit ein breites Spektrum an Anlagemöglichkeiten mit einem guten Risiko-Ertrags-Verhältnis. Gleichzeitig haben Investoren die Möglichkeit, mit ihren Investments einen Beitrag zur CO₂-Reduktion und damit zum Klimaschutz zu leisten. Erneuerbare Energien können zudem interessant für die Absicherung von Risiken aus „Stranded Assets“ sein. Mit ihnen lässt sich ein Gegengewicht zu Unternehmen herstellen, deren Geschäftsmodell durch die Veränderungen am Energiemarkt gegebenenfalls in Mitleidenschaft gezogen werden.

Weitere Argumente für Private Assets im Energiebereich sind die oft niedrige Korrelation zu anderen Anlageklassen, die meist geringe Volatilität, regelmäßig stabile und vorhersehbare Cashflows, die zusätzliche Diversifikation des Portfolios sowie der bei vielen Strukturen gegebene implizite Inflationsschutz. Für Infrastrukturinvestments im Besonderen spricht die Übereinstimmung langfristiger Verbindlichkeiten von Versicherungen oder Pensionsfonds mit den ebenfalls langen Laufzeiten von Infrastrukturanlagen. Dieses Asset Liability-Management (ALM) ist ein wichtiges Instrument, um Investitionen und Verbindlichkeiten im Zeitablauf zu kontrollieren und aufeinander abzustimmen. Zu niedrigen Zinsen erworbene Anleihen stehen teils stark zunehmenden Verbindlichkeiten gegenüber.

Mit Wachstumskapital die Energiewende beschleunigen

Diese Situation kann zu einer Asset Liability-Lücke führen, die es im Rahmen des ALM risikokontrolliert zu schließen gilt. Infrastrukturinvestments können hierzu einen Beitrag leisten.

Acceleration Capital als Mittelweg zwischen Buyout und Venture Capital

Allerdings treten wir gerade in einen neuen Konjunkturzyklus ein, und klassische Buyout-Fonds, quasi das „obere“ Ende des PE-Spektrums, könnten anfällig für steigende Zinsen und eine drohende Rezession sein. Mit dem Ende der kostenlosen Liquidität sind die Buyout-Unternehmen mit höheren Fremdfinanzierungskosten konfrontiert. Eine rückläufige Wirtschaftstätigkeit wird weiteren Druck ausüben und das organische Wachstum bremsen.

Das „untere“ Ende des PE-Spektrums, Venture Capital, kommt für viele institutionelle Investoren aufgrund ihres Risikos nicht in Frage, denn aufgrund der neuen Finanzierungsbedingungen werden weniger solide VC-Unternehmen zukünftig häufiger ausfallen als in der Vergangenheit.

So richtet sich der Blick auf eine Art Bindeglied zwischen VC- und Buyout-Fonds, das sogenannte „Acceleration Capital“ oder Wachstumskapital. Wir sind der Ansicht, dass junge Unternehmen, die gerade dabei sind, ein erfolgreiches Geschäftsmodell zu skalieren, weniger von den steigenden Zinsen betroffen sein werden: Sie sind weniger fremdfinanziert und weisen höhere Wachstumsraten auf. Und selbst wenn sich die Geschwindigkeit des Wachstums im Laufe des „Reifeprozesses“ verringern sollte – es handelt sich um dynamische Unternehmen, deren Wachstum weiterhin signifikant ist. Das Beschleunigungskapital, das solche Fonds zur Verfügung stellen, macht die Portfoliounternehmen bei einem konjunkturellen Abschwung widerstandsfähiger.

In einem schwierigeren Umfeld für Fremdfinanzierungen, in dem eher einbehaltene Gewinne die Expansion vorantreiben als neue Finanzierungsrunden, müssen die Unternehmen sowohl kurz- als auch langfristig robuste Geschäftsmodelle haben. Dies begünstigt Unternehmen mit geringem oder gar keinem Fremdkapitalanteil und solche, die keinen großen Investitionsbedarf haben. Angesichts steigender Betriebskosten - insbesondere höherer Gehälter und teurerer Rohstoffe - muss der Businessplan auch konservativer sein. Der Acceleration-Capital-Ansatz unserer auf nachhaltige Investitionen spezialisierten Tochter Mirova besteht darin, für jedes

Portfoliounternehmen einen klaren Weg zur Rentabilität innerhalb der typischen Haltedauer von fünf Jahren aufzuzeigen. Weil neue Finanzierungsrunden schwieriger zu erreichen sind, muss der Asset Manager den Dialog mit seinen Portfoliounternehmen verstärken, um diese auf die neue Situation vorzubereiten.

So kann das Ziel von Beschleunigungskapital anspruchsvoll bleiben: Eine Verdreifachung des Kapitaleinsatzes innerhalb von fünf Jahren. Weil den Gründerteams lukrative Exits derzeit kaum gelingen, gibt es für Beschleunigungskapital günstige Multiples zum Einstieg. Mit frischem Kapital haben die Unternehmen dann genügend Zeit, den aktuellen Abschwung zu überstehen, zu wachsen und zu guten Exit-Multiplikatoren zu veräußern, wenn der Zyklus attraktiver ist.

Ein Beispiel für ein entsprechendes Investment ist Zunder, ein führender Betreiber von E-Ladestationen auf der iberischen Halbinsel. Das Unternehmen hat drei Hauptaktivitäten: Eigentümer und Betreiber von Ladestationen in Überlandgebieten sowie städtischen Gebieten, Vermietung von E-Ladestationen, Anbieter von E-Mobilitätsdienstleistungen ("e-MSP").

Bis Dezember 2022 hat Zunder 162 eigene Ladepunkte in mehr als 40 Stationen installiert, weitere 20 Ladestationen befinden sich in der letzten Phase des Bau- bzw. Legalisierungsprozesses. Mit einer Beteiligung in Höhe 100 Millionen Euro erhält das 2017 gegründete spanische Startup das Kapital, um die Einführung ultraschneller Ladestationen für E-Autos in ganz Südeuropa zu beschleunigen. Mit einem ersten Ausschreibungsangebot für 12 Ladepunkte in Frankreich hat die internationale Expansion bereits begonnen. Bis 2025 sollen Investitionen in Höhe von 300 Millionen Euro für den Betrieb von über 4.000 ultraschnellen Ladepunkten in Südeuropa folgen. Zudem sollen über 40.000 Ladepunkte an die Plattform² angeschlossen werden.

Die Energiewende wird nur dann stattfinden, wenn die dafür erforderliche Infrastruktur vorhanden ist. Unsere auf Nachhaltigkeit fokussierte Tochtergesellschaft hat schon vor 20 Jahren den Bau der ersten Anlagen zur Erzeugung erneuerbarer Energien in Frankreich finanziert. Seitdem hat sie Schritt für Schritt eine internationale und globale Investmentplattform aufgebaut.

Mit Wachstumskapital die Energiewende beschleunigen

Heute erstrecken sich ihre Investitionen auf alle Sektoren, die an der Energiewende beteiligt sind: Wind-, Solar- und Wasserkraftwerke, Speicherlösungen, Produktion alternativer Kraftstoffe (von Biogas bis zu grünem Wasserstoff), Ladeinfrastruktur und kohlenstoffarme Fahrzeugflotten.

In dieser Zeit wurden über 1.000 Projekte in nahezu allen europäischen Ländern finanziert, 6,8 GW Kapazität zur Erzeugung erneuerbarer Energie installiert, 1.218 Ladestationen für Elektrofahrzeuge errichtet und 324 MWh Speicherkapazität installiert³.

¹ Quelle:

BloombergNEF, Januar 2023. <https://about.bnef.com/blog/global-low-carbon-energy-technology-investment-surges-past-1-trillion-for-the-first-time/>

² Quelle:

Mirova Energy Transition Infrastructure 2022 Impact Report" Seite 28. https://www.mirova.com/sites/default/files/2023-07/Impact-Report-Energy-Transition-Infrastructure_2022-web.pdf

Bloomberg Mitteilung: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-10-11-natixis-injects-100-million-into-spanish-ev-chargers-start-up-3>

³ Quelle:

Mirova Energy Transition Infrastructure 2022 Impact Report" Seite 9 und 17 . https://www.mirova.com/sites/default/files/2023-07/Impact-Report-Energy-Transition-Infrastructure_2022-web.pdf

Disclaimer

Alle oben genannten Wertpapiere dienen nur zu Illustrationszwecken und stellen keine Beratung, Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf dar. Alle Meinungen sind die des Autors zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und können sich ändern.

Nur für professionelle Investoren. Alle Investitionen beinhalten Risiken, einschließlich des Risikos des Kapitalverlustes. Mirova ist ein Asset-Management-Unternehmen, das sich auf nachhaltiges Investieren spezialisiert hat und eine Tochtergesellschaft von Natixis Investment Managers ist. Natixis Investment Managers International ist ein Unternehmen von Natixis Investment Managers, der Holdinggesellschaft einer vielfältigen Gruppe spezialisierter Investment Management- und Vertriebsgesellschaften weltweit. Dienstleistungen und Produkte, die von Natixis Investment Managers International verwaltet werden, stehen nicht allen Anlegern in allen Ländern zur Verfügung. Bereitgestellt von Natixis Investment Managers International, Zweigniederlassung Deutschland (Registration number: HRB 129507): Senckenberganlage 21, 60325 Frankfurt am Main.

Kontakt und Autor:

Natixis Investment Managers

www.im.natixis.com/en-institutional/the-hub

Patrick Sobotta

Managing Director,

Head of Distribution Germany,

Austria & Central & Eastern Europe,

Natixis Investment Managers

Die strukturellen Vorteile des Lower Mid-Market in herausfordernden Zeiten

Im vergangenen Jahrzehnt, das auch dank einer stark expansiven Geldpolitik durch einen ungewöhnlich langen Bullenmarkt gekennzeichnet war, haben nahezu sämtliche Private-Equity-Segmente profitiert. Im aktuellen Umfeld mit erhöhter Unsicherheit scheinen LPs dagegen verstärkt auf den Mid-Market zu setzen. Dabei weist vor allem das untere Ende des Marktsegments Eigenschaften auf, die in potenziell herausfordernden Zeiten besonders attraktiv sind.

Gestörte Lieferketten, Inflation, steigende Zinsen, geopolitische Spannungen, Rezessionsängste: Die multiplen Gegenwartsrisiken wirken sich auch auf die institutionelle Kapitalanlage aus. Viele Großinvestoren wie Pensionskassen, Banken und Versicherer, aber auch Family Offices und Stiftungen planen unseren Beobachtungen nach Anpassungen an ihrer Portfoliostrategie oder haben sie bereits umgesetzt. Dabei sind wie schon zu Zeiten der Pandemie vor allem widerstandsfähige Branchen wie das Gesundheitswesen oder IT- und Unternehmensdienstleistungen in den Fokus gerückt, ebenso wie Assetklassen, die als besonders resilient gelten.

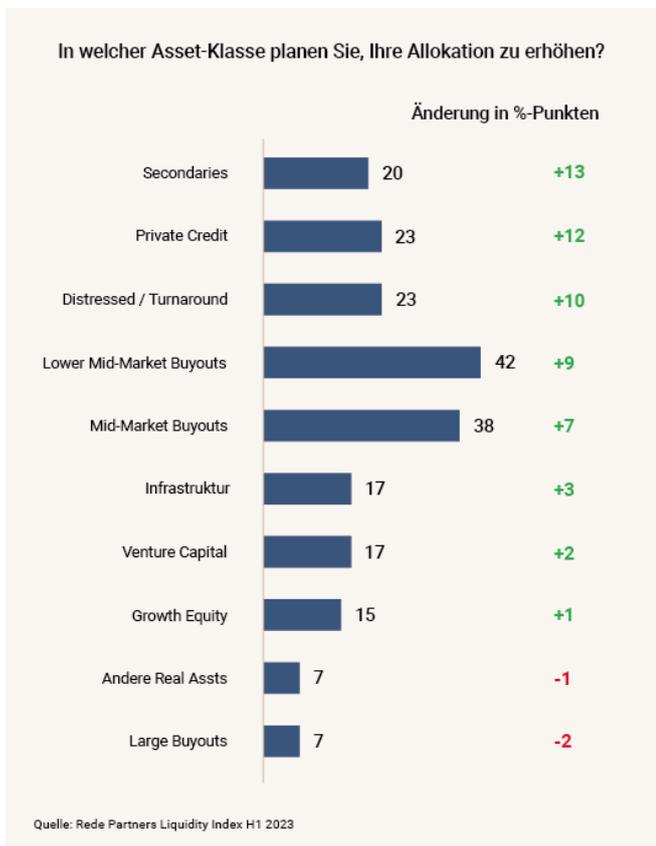
Innerhalb der Anlageklasse Privat Equity scheint das mittlere Marktsegment aktuell besonders gefragt. Der auf die Branche spezialisierte Placement Agent Rede Partners führt zweimal im Jahr eine Umfrage unter institutionellen Anlegern durch und befragt sie unter



Christopher Bär
Managing Director.
Munich Private Equity Partners

anderem danach, wo sie in den nächsten zwölf Monaten Anpassungen an ihrer Asset-Allokation planen. Bereits im November 2022 gab jeder dritte Befragte an, angesichts des herausfordernden Kapitalmarktumfelds sein Engagement in Lower Mid- und Mid-Market Buyouts anheben zu wollen. Im ersten Halbjahr 2023 stieg der Anteil nochmals um 9 beziehungsweise 7 Prozentpunkte an. In Summe planen 42 Prozent aller Befragten, den Lower Mid-Market künftig stärker zu gewichten. Mit Blick auf den Mid-Market sind es 38 Prozent. Turnaround-Strategien sowie Private Credit folgen mit jeweils 23 Prozent auf Platz 2. Jüngste Investoren-Befragungen von Montana Capital Partners¹ und Collier Capital² sehen das mittlere Marktsegment ebenfalls auf dem ersten Platz.

„In Abschwungphasen sehen LPs [das untere Ende des Buyout-Marktes] oft als besser in der Lage an, makroökonomischen Trends zu trotzen“, heißt es in der Studie von Rede Partners als Begründung für die wachsende Beliebtheit des mittleren Marktsegments. Anders gesagt: In Zeiten von erhöhter Unsicherheit rücken die strukturellen Vorteile des Mid-Market stärker ins Bewusstsein von Investoren. Dabei gilt jedoch zu beachten, dass das Segment sehr heterogen und die Performance-Spanne zwischen einzelnen Managern und Strategien größer ist als im Large-Cap-Bereich. Die Herausforderung liegt also darin, auf Basis von Erfahrung und gründlicher Due Diligence die aussichtsreichsten Strategien und Manager zu identifizieren und dann auch Zugang zu erhalten, da die erfolgreichsten Fondsmanager in diesem Segment in der Regel stark überzeichnet sind.



1 Quelle: <https://www.pgim.com/de/press-release/private-equitys-role-grows-volatile-times-montana-capital-partners-annual-survey>
2 Quelle: <https://www.collicapital.com/wp-content/uploads/2023/06/Collier-Capital-Global-Private-Equity-Barometer-Summer-2023-web.pdf>

Die strukturellen Vorteile des Lower Mid-Market in herausfordernden Zeiten

Attraktives Verhältnis von freiem Kapital und Zielunternehmen

Die Heterogenität des Marktsegments zeigt sich bereits bei der Definition, was Mid-Market Private Equity überhaupt ist. Die Antwort variiert je nach geografischer Lage und befragter Institution erheblich. Der Dachverband für Limited Partners im Private-Equity-Sektor, die Institutional Limited Partners Association (ILPA), definiert den Mid-Market zum Beispiel als Marktsegment, das unter anderem Unternehmen mit einer Umsatzprognose zwischen 10 und 50 Millionen US-Dollar in den nächsten fünf Jahren umfasst. Das Wirtschaftsmagazin Forbes wiederum umschreibt mit dem Begriff Unternehmen mit einem Jahresumsatz zwischen 5 und 500 Millionen US-Dollar. Es ist daher sinnvoll, innerhalb dieser Bandbreite stärker zu differenzieren.

Laut Forbes fallen in den USA rund 350.000 Unternehmen in den Lower Mid-Market, also das untere Ende des Marktsegments. Größere mittelständische Unternehmen mit einem Jahresumsatz von 100 bis 500 Millionen US-Dollar sind seltener, ihre Zahl liegt bei knapp 25.000. Großkonzerne mit einem Jahresumsatz von mehr als 500 Millionen US-Dollar gibt es in den USA laut Forbes nur etwa 2.700.

Das mittlere Marktsegment weist eine Reihe von systemischen Eigenschaften auf, die unabhängig vom vorherrschenden Sentiment vorteilhaft für Investoren sind. Eine davon ist das Verhältnis von potentiellen Zielunternehmen und verfügbarem Kapital. Stellt man der Größe des jeweiligen Anlageuniversums die kumulierte Höhe des entsprechenden Dry Powders der Private-Equity-Fonds gegenüber, zeigt sich: Während Large- und Mega-Fonds im Jahr 2020 rund 324,5 Milliarden US-Dollar an nicht-investiertem Kapital zu verteilen hatten, waren es im Mid-Market-Segment nach Daten des Analysehauses Preqin lediglich knapp 103,5 Milliarden US-Dollar. Im

Lower Mid-Market ist das Verhältnis von freiem Kapital und Zielunternehmen noch vorteilhafter. Laut Preqin trifft in diesem Segment Dry Powder in Höhe von 58,2 Milliarden US-Dollar auf rund 350.000 potentielle Targets. Private-Equity-Managern mit Fokus auf das untere Ende des Marktsegments steht somit ein sehr großer Pool an potenziellen Zielunternehmen zur Verfügung, bei gleichzeitig vergleichsweise geringer Konkurrenz.

Geringere Einstiegsbewertungen und niedrigere Fremdkapitalquoten

Fast ein Jahrzehnt gab es aufgrund der prosperierenden Konjunktur und expansiven Geldpolitik mehr Liquidität am Markt als Möglichkeiten, das Geld anzulegen. Die Folge war ein harter Wettbewerb um attraktive Targets, einhergehend mit stark steigenden Einkaufspreisen. Selbst in dieser Hochphase profitierte das Lower Mid-Market von den vergleichsweise niedrigen Bewertungsmultiplikatoren. Diese lassen sich unter anderem auf die meist weniger professionellen Verkaufsprozesse zurückführen. Hinzu kommt, dass die Verkäufer in diesem Segment öfter noch Gründer sind, die oftmals sowohl an der weiteren Wertsteigerung partizipieren wollen und denen zudem Reputation und Beziehungen häufig wichtiger sind als eine Maximierung des Verkaufspreises. Das erlaubte den beteiligten Fonds auch eine konservativere Finanzierungsstruktur mit geringeren Fremdkapitalquoten, die ihnen jetzt, unter erschwerten Marktbedingungen, entgegenkommt.

Denn Lower Mid-Market Fonds sind von der Zinswende, die die Kapitalmärkte seit rund einem Jahr in Unruhe versetzt, tendenziell weniger betroffen als Fonds im Large- und Mega-Cap-Segment, die mehr mit Leverage arbeiten und teilweise aufgrund höherer Bewertungen auch stärker auf Fremdkapital angewiesen sind. Durch ihre solideren Bilanzen sind Lower Mid-Market Unternehmen meist in

Bewertungsmultiplikatoren: Lower Mid-Market Buyouts versus Large Caps



Quelle: Pitchbook, US-amerikanische und europäische Buyout-Fonds.

Die strukturellen Vorteile des Lower Mid-Market in herausfordernden Zeiten

der Lage, einen vorübergehenden Rückgang des Cashflows leichter aufzufangen. Das war vor allem in der Frühphase der Covid-19-Pandemie von Vorteil, als viele Unternehmen im Zuge der globalen Lockdowns und Kontaktbeschränkungen kurzfristig teils heftige Umsatzeinbußen verzeichneten.

Mehr Potenzial für Wertgenerierung

In der Gemengelage von erhöhter Inflation, hohen Zinsen und einer schwächelnden Konjunktur treten noch weitere strukturelle Vorteile des unteren Marktsegments stärker in den Fokus. So sind Lower Mid-Market Unternehmen tendenziell agiler als große Konzerne, bei denen Kursänderungen aufgrund der etablierten Strukturen oft schwierig und langwierig sind. Damit tun sich kleinere Mittelständler normalerweise leichter, schnell auf die gegenwärtigen Herausforderungen zu reagieren. Zudem bieten die oft inhabergeführten Unternehmen in der Regel mehr Möglichkeiten zur Professionalisierung, etwa durch das Implementieren moderner Management-Techniken. Private-Equity-Managern, die sich als aktive Gesellschafter und Sparringspartner ihrer Portfoliounternehmen verstehen, eröffnet sich in diesem Segment viel Raum für Wertsteigerungen durch operative und strategische Verbesserungen.

Größere Auswahl an Exit-Kanälen

Das herausfordernde Marktumfeld erschwert außerdem den Verkauf von Unternehmen erheblich; die Exit-Aktivität im Buyout-Segment ist laut Private Equity Mid-Year Report des Beratungsunternehmens Bain & Company im zweiten Halbjahr 2023 um 65 Prozent im Vergleich zum Vorjahreszeitraum gesunken. Treiber ist insbesondere der starke Rückgang bei Börsengängen infolge der hohen Volatilität an den öffentlichen Kapitalmärkten. Hinzu kommen die erschwerten Finanzierungsbedingungen mit höheren Zinsen und insgesamt restriktivere Vergabe.

Beides trifft vor allem Large- und Mega-Caps, da etwa Debt-Fonds als alternative Finanzierungsform oft zu klein sind, um die entsprechenden Volumina zu stemmen, und der IPO für viele der Large- und Mega-Cap-Fonds wegen der Größe ihrer Portfoliounternehmen teilweise der einzige Exit-Kanal ist. Im Lower Mid-Market gibt es dagegen aufgrund des geringeren Transaktionsvolumens naturgemäß einen größeren Pool an strategischen Käufern und Finanzinvestoren, wodurch die Manager bei der Wahl ihrer Exit-Routen flexibler sind. Davon profitieren wiederum die Limited Partner, die trotz aller Herausforderungen weiterhin Rückflüsse aus Verkäufen erhalten.

Breite Performance-Spanne

Richtig ist aber auch, dass die Qualität der Lower Mid-Market Manager stärker variiert als im Large- und Mega-Cap-Segment

und es ihnen somit voraussichtlich auch unterschiedlich gut gelingen wird, die Chancen zu ergreifen, die das aktuelle Marktumfeld bietet. Daher braucht es langjährige Erfahrung in diesem Segment und eine gründliche Due Diligence, um aus der Masse an Investmentopportunitäten diejenigen Fonds mit dem größten Outperformance-Potential zu identifizieren. Eine Auswahl der Kriterien, auf die Investoren achten sollten:

1. **Faktor Mensch:** Private Equity ist ein „People Business“ – der Erfolg einer Transformation hängt signifikant von den handelnden Personen ab. Neben den Fähigkeiten und Erfahrungen der Manager spielen dabei auch Teamstrukturen und -prozesse eine wichtige Rolle. Hier gibt es kein System, das nachweislich allen anderen überlegen ist. So kann es sein, dass für eine Private-Equity-Gesellschaft eine CEO-ähnliche Struktur mit einem Alleinentscheider am besten funktioniert – bei einem anderen Fonds aber eine Partnerschafts-Struktur mit gemeinsamer Entscheidungsfindung die besten Ergebnisse erzielt. Investoren müssen die Teams daher stets individuell prüfen und sicherstellen, dass das bestehende Setup auch in Zukunft erfolgsversprechend ist.
2. **Track Record:** Die historische Performance ist bei der Selektion von Private-Equity-Managern selbstverständlich ein wichtiger Entscheidungsfaktor. Die Gretchenfrage lautet jedoch auch hier stets, wie verlässliche bisherige Erfolge als Indikator für zukünftige Investitionen herangezogen werden können. Es reicht nicht aus, lediglich die Kennzahlen vorheriger Fonds zu betrachten, vielmehr müssen die unterliegenden Portfolien und handelnden Personen genau untersucht werden. Gab es viele Abschreibungen oder ist die Leistungsbilanz durch positive Ausreißer getrieben? Sind die individuellen Leistungsträger noch motiviert? Lassen sich die Erfolge auf replizierbare Prozesse und/oder nachhaltige Fähigkeiten zurückführen? Und sind bisherige Wettbewerbsvorteile in der Zukunft überhaupt noch relevant? Grundsätzlich sind Teams mit nachweislich überdurchschnittlicher Performance über mehrere Fondsgenerationen und Konjunkturzyklen ein guter Ausgangspunkt. Diese wissen in der Regel sehr genau, welche Entscheidungen in Krisen getroffen werden müssen, damit Unternehmen nachhaltig auf Wachstumskurs bleiben. Bei ihnen ist die Wahrscheinlichkeit also entsprechend hoch, dass sie auch im jetzigen Umfeld die richtigen Weichen stellen.
3. **Branchen- und operative Expertise:** Manager mit ausgewiesener Branchen- und Sektorexpertise sind grundsätzlich besser positioniert, um Mehrwert für ihre Portfoliounternehmen über die reine Zuführung von Kapital hinaus zu erzielen. Ihr tieferes Verständnis für Trends, Herausforderungen und Werthebel hilft bereits im Wettbewerb um besonders attraktive Targets, da die

Die strukturellen Vorteile des Lower Mid-Market in herausfordernden Zeiten

Manager so ihren Mehrwert als Partner glaubhafter darlegen können. Der Trend geht daher sogar dahin, dass Private-Equity-Häuser operative funktionale Experten – etwa für Human Resources oder Digitalisierung – engagieren, um Wertschöpfung in den Unternehmen zu generieren. Auch das hilft, sowohl den Mehrwert gegenüber Verkäufern darzulegen als auch realistischere Wertschöpfungspläne zu erstellen und effektiver umzusetzen.

4. **Gleiche Interessen:** Eine signifikante Eigenbeteiligung des Managements ist das relevanteste Instrument, um sicherzustellen, dass Fondsmanager und Investoren vor allem bei Anlageentscheidungen die gleichen Interessen verfolgen. Limited Partner sollten daher im Rahmen ihrer Due Diligence prüfen, ob der Manager genug „Skin in the Game“ hat, also ob er mit ausreichend eigenem Kapital im Fonds investiert ist. Mit Pauschalisierungen wie „Mehr ist Besser“ sollte man allerdings vorsichtig sein. Relevant ist, ob die Beträge für die beteiligten Personen signifikant und geeignet sind. Hierbei sind vor allem die Risikobereitschaft sowie die Vermögensverhältnisse der Fondsmanager zu beachten.
5. **ESG-Kriterien:** Die Integration von ESG-Kriterien in den Anlageprozess ist nicht nur aus Perspektive des Risikomanagements sinnvoll, sondern gewinnt auch mit Blick auf das Heben von Wertschöpfungspotentialen immer mehr an Bedeutung. Relevante Bewertungskriterien sind unter anderem, wie klar die KPIs und Ziele definiert sind, wie gut der Fondsmanager diese in den Anlage- und Wertschöpfungsprozess integriert hat, wie stark er in dem Bereich engagiert ist und welche Erfahrung er mitbringt. In welcher Ausprägung diese Kriterien berücksichtigt sein sollen, hängt von den individuellen Vorgaben und Zielen des Investors ab.

Grundsätzlich gilt: Die passenden Private-Equity-Fonds auszuwählen ist nur ein kleiner Teil der Arbeit, entscheidend ist der Zugang zu ebendiesen. Managementteams mit nachweislicher Expertise im Meistern konjunktureller und struktureller Verwerfungen sind extrem gefragt und beenden ihr Fundraising aller Herausforderungen zum Trotz weiterhin in Rekordzeit und stark überzeichnet. Angesichts des komplexen makroökonomischen Umfelds dürfte sich die Nachfrage künftig noch stärker auf diese immer kleinere Gruppe an Top-Performern konzentrieren. Für Investoren mit kleiner oder mittlerer Private-Equity-Allokation oder solche mit begrenzten internen Ressourcen bieten sich daher auch Dachfonds als mittelbarer Zugang an. Sie ermöglichen mit einer einzigen Zeichnung bereits Zugang zu einem diversifizierten Fondsportfolio.

Kontakt und Autor:

MPEP Luxembourg Management S.à r.l.
26, rue Louvigny
L-1946 Luxembourg
<https://www.mpep.lu/>

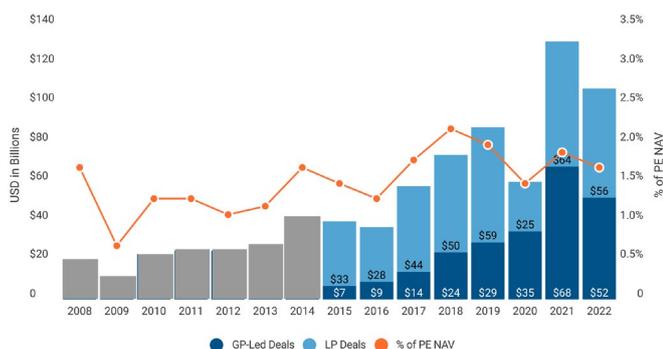
Christopher Bär
Managing Director
Tel.: +352 27 861 720
E-Mail: christopher.baer@mpep.lu

Was bedeutet das Wachstum des Sekundärmarktes für Investoren?

Der Sekundärmarkt ist für Investoren zu einer attraktiven Assetklasse geworden, wie die Zunahme der Transaktionen und des Fundraisings zeigt. Was sind die Gründe für diese Entwicklung und was waren wichtige Faktoren für das Wachstum des Sekundärmarktes? Und noch wichtiger: Wie sehen die Aussichten für diese Anlageklasse auf der Verkäufer- wie auf der Käuferseite aus?

Es gibt nur wenige Bereiche im Privatmarkt, die mit dem jüngsten Wachstum des Sekundärmarktes mithalten können. Einst die Domäne von notleidenden Verkäufern und "Zombie-Fonds", werden Secondaries heute auch von den erfolgreichsten LPs und GPs der Branche genutzt. Diese Entwicklung hat dazu beigetragen, dass das jährliche Volumen von 20 Milliarden Dollar im Jahr 2008 auf weit über 100 Milliarden Dollar in den Jahren 2021 und 2022 gestiegen ist.

Marktvolumen Sekundärmarkt



*NAV as of 9/30/22

Source: Jefferies Secondary Update (January 2023), Hamilton Lane Investment Database (January 2023)

Und die Dynamik nimmt weiter zu. Im Jahr 2022 waren 50 Prozent der LP-Portfoliotransaktionen Erstverkäufer.¹ Und wie wir letztes Jahr an anderer Stelle bereits festgehalten haben, wollen die GPs zunehmend in den GP-led Sekundärmarkt einsteigen.

Dynamik und Nachfrage sind also vorhanden. Vor diesem Hintergrund fragen sich einige Investoren, was das Phänomen der Secondaries für sie bedeutet. Für andere wiederum stellt sich die Frage: "Kann ich Secondaries guten Gewissens ignorieren?" Gehen wir noch einmal der Frage nach, warum dieser Markt gewachsen ist, aber auch, was er für Investoren bedeutet. Wie immer werden wir unsere Aussagen mit Daten untermauern.

Der Marktanteil von Secondaries nimmt zu

Wie man es auch betrachtet: Die Präsenz von Secondaries im Privatmarkt wächst. Im Jahr 2012 war das Sekundärmarktvolumen von 25 Milliarden USD im Vergleich zu den Gesamtausschüttungen der Private Markets von 463 Milliarden USD unbedeutend. Das entspricht



Ryan Smith

Principal, Secondary Investments,
Hamilton Lane

nur 5 Prozent des Volumens. Bis 2022 stieg diese Zahl jedoch bereits auf 10 Prozent an. Mit anderen Worten: Der Anteil der Secondaries am Distributionsvolumen der Privatmärkte nimmt zu.

Dies ist aus mehreren Gründen nachvollziehbar: Zum einen ist es sinnvoll und wünschenswert, dass eine reife Assetklasse den Anlegern eine Liquiditätslösung bietet. Es gibt Liquidität in den Aktien- und Rentenportfolios der Investoren, warum also nicht auch im Privatmarkt? Dies macht eine Anlageklasse gerade für potenzielle Primärinvestoren attraktiv. Da ein erhöhtes Engagement von Primär-anlegern zu mehr "Bestand" für potenzielle Sekundärmarktinvestoren führt, kann dies mehr Sekundärkapital anziehen und den Markt insgesamt weiter entwickeln. Ein positiver Kreislauf.

Das Image des Sekundärmarktes und mangelnde Kenntnis stellen mittlerweile kein Hindernis mehr dar. LPs werden nicht mehr als notleidend abgestempelt, wenn sie den Sekundärmarkt in Anspruch nehmen und die heutigen GP-led Transaktionen sind keine „Zombie Fonds“ mehr.

Ein weiterer Faktor ist die Haltedauer. Der langfristige Trend geht dahin, dass GPs Beteiligungen länger halten - sei es in bestehenden Fondsstrukturen, durch Continuation Fonds oder durch die Auflegung langfristiger Vehikel. Die durchschnittliche Haltedauer für veräußerte Private Equity-Investitionen ist von 2,9 Jahren im Jahr 2002 auf 5,6 Jahre im Jahr 2022 gestiegen. Es kann vorteilhaft sein, wenn sich die Renditen über längere Zeiträume hinweg bei gleichbleibender Eigentümerschaft aufaddieren, und der Privatmarkt hat das erkannt. Unter diesen Umständen ist es nur fair, dass LPs mehr Möglichkeiten und Einfluss bei der Generierung von Liquidität haben, wenn diese benötigt wird.

Dies sind nur einige der Faktoren, die das Interesse auf Verkäuferseite erhöhen - und es handelt sich dabei um langfristige Trends. Auf kürzere Sicht sorgen zyklische Faktoren wie der Denominator-Effekt und verlangsamte Ausschüttungen in einem unsicheren Umfeld für noch mehr Rückenwind.

¹ Jefferies Global Secondary Market Review (January 2023)

Was bedeutet das Wachstum des Sekundärmarktes für Investoren?

Sekundärmärkte bieten Flexibilität

Flexibilität und Innovation sind weitere Treiber für das Wachstum des Sekundärmarktes. In dieser Hinsicht ist der Sekundärmarkt besonders gut aufgestellt – in unserem diesjährigen Market Overview heben wir den Sekundärmarkt als diejenige aller Privatmarkt Anlageklassen hervor, „wo am meisten Innovation geschaffen wird und Kreativität herrscht zu den Themen Ausstiegs- und Liquiditätsoptionen“. Beispiele hierfür sind "Fondsrestrukturierungen", die schon ein Jahrzehnt zurückliegen, sogenannte Strip-Sales oder Fund-Level Preferred Capital und die "Continuation-Vehikel" der letzten Jahre – um nur einige zu nennen. Der Markt hat sich zudem als anpassungsfähig erwiesen, indem er einige Instrumente zu einem bestimmten Zeitpunkt einsetzte (und andere nicht). Spinout-Transaktionen zum Beispiel können durch neue regulatorische Vorschriften ausgelöst werden, Tender/Staple-Transaktionen oder Annex-Fonds durch ein schwieriges Fundraising-Umfeld und traditionelle LP-Secondaries durch einen weit verbreiteten Denominator-Effekt. Dies bietet mehr Möglichkeiten in einer Vielzahl von Situationen.

Das bringt uns zu einer wichtigen Erkenntnis: Wir glauben, dass Secondary-Investoren so flexible Mandate haben sollten wie dieser Markt. Ein reiner LP-Fonds hätte zum Beispiel Ende 2020 eine gute Gelegenheit mit GP-leds verpasst. Ebenso würde ein Fonds, der sich auf GP-leds beschränkt, viele aktuelle LP-Gelegenheiten verpassen. Käufer mit breit gefächerten Mandaten können jederzeit dort kaufen, wo sich die besten Anlagechancen ergeben, was einen regelmäßigeren Kapitaleinsatz und ein besseres Risiko-Ertrags-Profil ermöglicht.

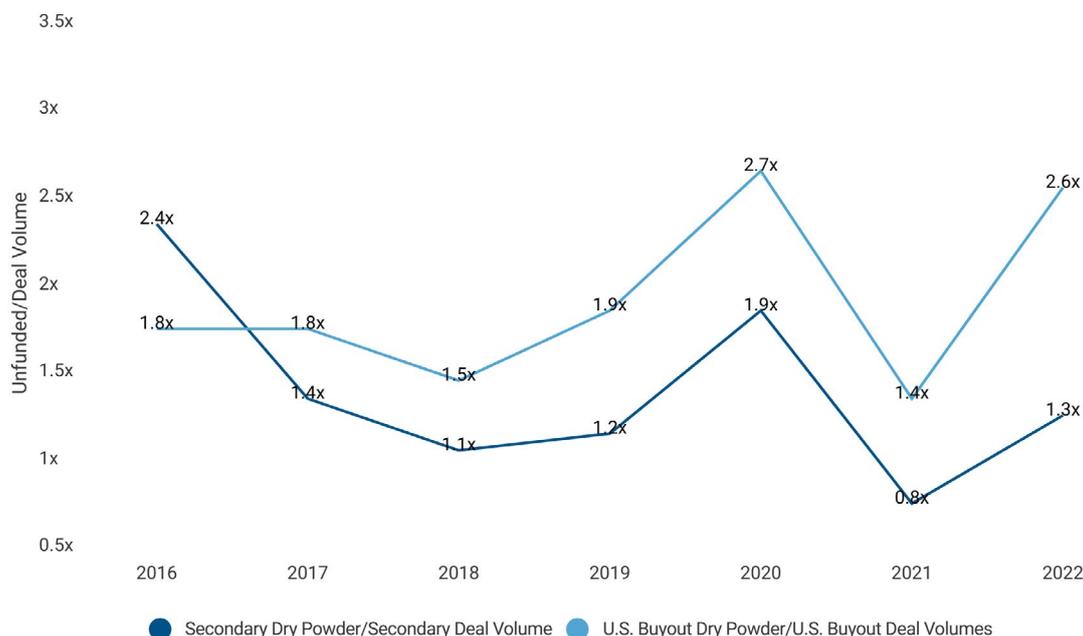
Steigender Marktanteil auch auf der Käuferseite - mit viel Spielraum

Der Aufschwung der Secondaries ist nicht auf die Verkaufsseite beschränkt. Natürlich muss jemand die Käufer finanzieren, damit Transaktionen zustande kommen, und das beginnt sich abzuzeichnen. Von 2018 bis 2022 sammelten acht Secondary-Fonds genug Kapital ein, um als "Mega" eingestuft zu werden, wenn es sich um Buyout-Fonds gehandelt hätte. Nur ein Jahrzehnt zuvor (2008-2012) lag diese Zahl bei null. Und jetzt ist der größte Sekundärfonds (22 Milliarden USD+) fast genauso groß wie der größte Buyout-Fonds (25 Milliarden USD).

So überraschend es auch klingen mag, aber Secondary-Fonds haben nicht annähernd genug Geld eingesammelt. Dies lässt sich gut am Verhältnis zwischen dem "Dry Powder" und dem jährlichen Transaktionsvolumen ablesen. Wie unten dargestellt, ist dieses Verhältnis gesunken, während der Nominalwert (Sekundärmarkt-Transaktionsvolumen) gestiegen ist. 2022 lag das Verhältnis bei 1,3, während es bei den US-Buyout-Fonds 2,6 betrug. Das ist ein bemerkenswerter Unterschied! Einfach ausgedrückt: Im Sekundärmarkt wird weniger Kapital eingeworben als Anlagechancen bestehen. Und das verschafft den Käufern einen Vorteil, der in Verbindung mit der Marktvolatilität zu einem Rückgang der durchschnittlichen Preise von 92 Prozent des NAV im Jahr 2021 auf 81 Prozent im Jahr 2022 geführt hat.²

² Jefferies Global Secondary Market Review (January 2023)

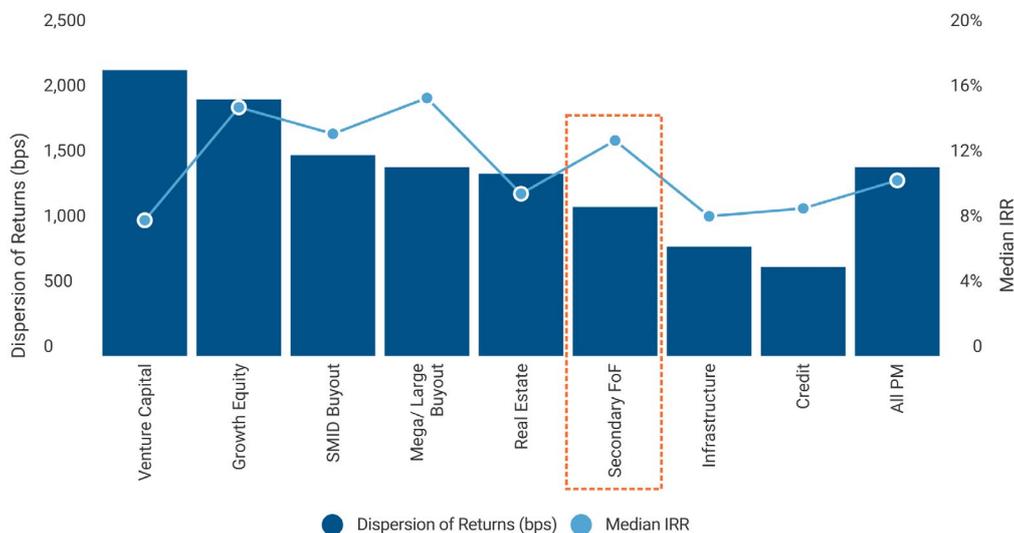
Jährlicher Kapitalüberhang (Buyout vs. Secondary)



Source: Evercore 2016-2022 YE Market Survey. Pitchbook (2023). Hamilton Lane via Cobalt (March 2023)

Was bedeutet das Wachstum des Sekundärmarktes für Investoren?

Streuung der Renditen nach Strategie



Source: Hamilton Lane Data via Cobalt (January 2022)
Vintage Years: 1979-2018, Ordered by Spread of Returns

Fallbeispiel für die strategische Allokation

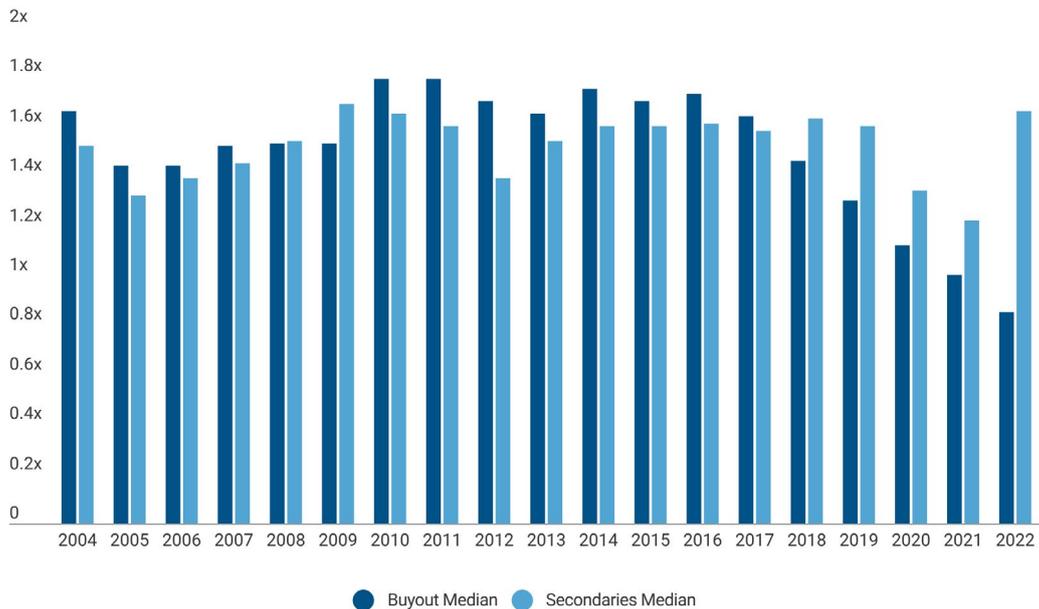
Was macht man, wenn ein Markt wächst und unterkapitalisiert ist? Investieren. Diese Ansicht vertreten offensichtlich viele finanzstarke Investoren. Schließlich ist ein 22-Milliarden-Dollar-Secondary-Fonds nur möglich, wenn es große Investoren gibt, die sich in dieser Anlageklasse engagieren. Vorbei sind die Zeiten, in denen der typische Sekundärfonds-Investor ein neu aufgelegtes PE-Programm war, das auf eine schnelle Lösung für die Diversifizierung von Vintage-Jahren und die Verkürzung der J-Kurve aus war. Sicherlich sind Sekundärfonds dafür eine gute Lösung, und die Discounts, welche die J-Kurve verbessern, sind ein gutes Verkaufsargument. Aber wie wir bereits erwähnt haben, stammen die meisten Renditen bei Secondaries immer noch aus der Wertsteigerung nach dem Kauf.

Die Secondary-Investoren werden bis heute belohnt. Wie oben dargestellt, haben die IRRs von Sekundärfonds mit denen von Buyout-Fonds konkurriert, während die Streuung zwischen der von Immobilien- und Infrastrukturfonds liegt. Kein schlechtes Risiko-Ertrags-Profil! Und dabei ist das vorteilhafte Cash Flow Profil noch nicht einmal berücksichtigt.

Wenn es einen Kritikpunkt an der Performance der Secondaries gibt, dann ist es der, dass die TVPIs (Total Values to Paid-In) niedriger sind als die von Buyout-Fonds. Ein Blick auf die Daten zeigt jedoch, dass dies wohl überbewertet wurde. In der nachstehenden Grafik zeigen die Jahrgänge 2018 bis 2021, wie die Performance von Secondary-Fonds im Vergleich zu Buyout-Fonds in den Anfangsjahren durch Einstiegs-Discounts gesteigert wird. Das sind gute Nachrichten für Secondary-Fonds, und das ist keine Überraschung. Noch überraschender ist jedoch die Tatsache, dass der TVPI für Secondaries im Durchschnitt nur um das 0,1-fache hinter dem von Buyout-Fonds zurückbleibt, wenn man ihn auf ältere Fonds (2017 und älter) beschränkt. In den Jahren 2008 und 2009 übertrafen Secondaries sogar Buyout-Fonds - ein Beleg für das Potenzial von Secondaries in einem volatilen Marktumfeld.

Was bedeutet das Wachstum des Sekundärmarktes für Investoren?

Median TVPI nach Jahrgängen: Buyout vs. Secondaries



Source: Hamilton Lane Data via Cobalt (March 2023)

Ein Rückstand von nur 0,1x ist beeindruckend, wenn man die kürzere Laufzeit von Secondaries berücksichtigt - was einige Vorteile mit sich bringt. Für die Jahrgänge 2005 bis 2015 war die implizite durchschnittliche Haltedauer von Secondary-Fonds um 0,75 Jahre kürzer als die von Buyout-Fonds. Und Secondary-Fonds haben seit dem Jahr 2010 einen DPI (Distribution to Paid-In) von 0,5 im Durchschnitt nach nur 3,6 Jahren überschritten, gegenüber 4,8 Jahren bei Buyout-Fonds. Die frühzeitige Rückgabe von Kapital bietet LPs Flexibilität bei der Umschichtung. Wenn das Geld anderweitig benötigt wird, dann steht es zur Verfügung (ein Pluspunkt). Entscheidet sich der Investor jedoch dafür, diese Erlöse in neue Sekundärfonds zu investieren, kann der Gesamtwert des Sekundärportfolios weiter ansteigen, was die Bedenken hinsichtlich eines "mageren" Multiplikators zerstreut. Vielleicht sollte der TVPI auf Fondsebene keine so große Rolle spielen, wenn der Anleger auf einer breiteren Portfolioebene denkt.

Fazit

Der Anteil der Secondaries am Privatmarkt und am Fundraising insgesamt ist nun schon lange genug gestiegen, um nicht als Modeerscheinung oder Nebenschauplatz abgetan zu werden. Wenn die Portfoliokonstruktion die Marktzusammensetzung widerspiegeln sollte, dann kann ein Verzicht auf Secondaries zunehmend wie eine Lücke wirken. Dieser Bereich hat den Investoren bisher hohe Renditen und Liquidität beschert. Wann, wenn nicht jetzt, ist ein guter Zeitpunkt, um in eine Strategie zu investieren, die so unterkapitalisiert ist, wie Secondaries heute.

Kontakt und Autor:

Hamilton Lane
Schillerstraße 12, 60313 Frankfurt am Main
<https://www.hamiltonlane.com>

Ryan Smith
Principal, Secondary Investments

Ralph Aerni
Head of Clients Solutions EMEA & Geschäftsführung
Tel: +49 69 153 259 294
Email: raerni@hamiltonlane.com

Christian D'Amico
Geschäftsführer – Client Solutions Germany & Austria
Tel +49 69 153 259 299
Email: cdamico@hamiltonlane.com

Günstige Aussichten für Private-Equity-Co-Investment-Fonds

In der Vergangenheit waren Krisenjahre gute Investitionsmöglichkeiten für Private Equity. Allerdings konnten Investoren an diesen guten Jahrgängen historisch nur wenig teilhaben, da die Transaktionstätigkeiten in diesen Zeiträumen stark zurückgegangen sind. Private-Equity-Co-Investment-Fonds bieten im aktuellen Marktumfeld dagegen die Opportunität, breit diversifiziert in resiliente Unternehmen zu investieren.

Der Markt ist schwierig für Private-Equity-Fonds. Nach letzten Marktdaten sind die Transaktionstätigkeiten von Private Equity im ersten Halbjahr 2023 um fast 50 Prozent zurückgegangen. Die Fondsmanager konnten durch Unternehmenskäufe viel weniger Kapital anlegen oder durch Abverkäufe oder Refinanzierungen Liquidität und Erträge für ihre Investoren generieren.



Daniel Boege
Partner und Head of Buyout,
Golding Capital Partners

Deutlicher Rückgang bei Realisierungen im Segment Buyout

Weltweites Volumen von Buyout-Realisierungen



Hinweis: Einschließlich teilweiser und vollständiger Exits; Konkurse ausgeschlossen; die Werte für den Börsengang stellen den Angebotsbetrag und nicht den Marktwert des Unternehmens dar.

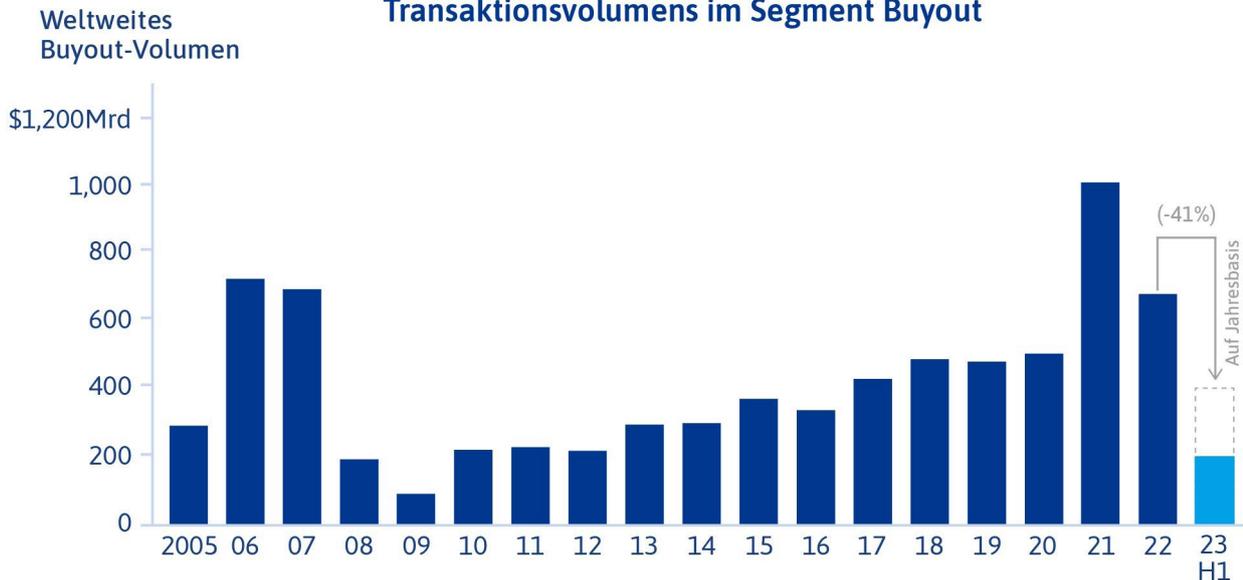
Quelle: Dealogic

Der starke Rückgang bei Transaktionen hat zwei Gründe. Zum einen ist die Bewertung der Unternehmensaussichten vor dem Hintergrund der sehr unsicheren gesamtwirtschaftlichen Lage äußerst komplex. Investoren scheuen das Risiko und fokussieren sich bei Neutransaktionen ausschließlich auf Unternehmen mit sehr resilienten Geschäftsmodellen. Dazu gehören zum Beispiel Softwarefirmen, die über einen sehr hohen Anteil an wiederkehrenden Umsätzen und einen breit diversifizierten Kundenstamm verfügen. Unternehmen mit weniger stabilen Aussichten sind nahezu unverkäuflich.

Der zweite Grund für den Rückgang bei Neutransaktionen ist das neue Zinsumfeld. Der Einsatz von Fremdkapital zur Finanzierung von Unternehmenskäufen hat sich verteuert, und das verfügbare Kreditvolumen für Einzeltransaktionen ist rückläufig. Entsprechend können Private-Equity-Fonds nur niedrigere Bewertungen bei Neutransaktionen anbieten, um für ihr Investment mit dem Risiko angemessenen Renditen kalkulieren zu können. Verkäufer gehen daher aktuell nur mit ihren Top-Assets in den Markt, weil für diese Unternehmen unverändert attraktive Bewertungen erzielt werden können.

Günstige Aussichten für Private-Equity-Co-Investment-Fonds

Deutlicher Einbruch des weltweiten Transaktionsvolumens im Segment Buyout



Hinweis: Ohne Zukäufe, ohne Wandlung von Fremd- in Eigenkapital und ohne Akquisitionen aus der Insolvenz; gemäß Datum der Bekanntmachung, einschließlich angekündigter aber noch nicht vollzogener Transaktionen, Änderungen vorbehalten!

Quelle: Dealogic

Aber nicht nur das Transaktionsgeschäft ist für Private-Equity-Fonds in 2023 komplex. Nach langen Jahren mit immer neuen Rekorden ist die Investorennachfrage nach Private Equity erstmals wieder rückläufig. Das illustrieren Erhebungen von S&P Global Market Intelligence: Demnach wurden 2022 nur 481 neue Fonds aufgelegt – nicht einmal ein Drittel der Zahl im Jahr davor. Vielen Fonds fällt es aktuell schwer, genügend Mittel für neue Deals einzuwerben.

Die Gründe dafür sind vielschichtig. Einer davon ist der Denominator-Effekt: Gerade weil Private-Equity-Beteiligungen in den letzten Monaten weniger starken Abwertungen ausgesetzt waren als andere Assetklassen wie insbesondere Anleihen, stieg der Wertanteil von Private Equity in den Portfolios vieler Investoren über die Zielallokation, weshalb diese derzeit kaum neue Engagements in der Assetklasse eingehen. Weiterhin sind die Rückflüsse aus dem Portfolio aufgrund der geringen Transaktionsaktivität nicht ausreichend, um neue Engagements zu finanzieren. Darüber hinaus bietet das veränderte Zinsumfeld Investoren wieder die Gelegenheit, Renditeziele außerhalb von Private Equity zu erreichen.

Verschärft wird die Lage für viele Fondsmanager durch die Konzentration der Investoren mit ihren Engagements bei den großen Namen am Markt. CVC hat in den vergangenen Wochen das erfolgreiche Fundraising für ihren jüngsten Private-Equity-Fonds bekanntgegeben, der mit 25 Milliarden Euro den größten Private-Equity-Fonds aller Zeiten darstellt und damit einen großen Anteil des in diesem Jahr verfügbaren Investorenkapitals absorbiert. Entsprechend leiden

viele kleinere Fonds unter Investorenschwund – auch solche, die bereits mit langjährig guter Performance ihre Fähigkeiten unter Beweis gestellt haben.

Die Renditeuhr tickt

Derweil wächst der Druck auf die Fondsmanager, das Transaktionsgeschäft wiederzubeleben. Auf der einen Seite tickt die Renditeuhr immer lauter: Um ihre Investmentziele zu erreichen, müssen gut entwickelte Unternehmen erfolgreich veräußert werden, um Erträge für die Investoren zu realisieren. Gleichzeitig erwarten Investoren, dass das Kapital, welches den Fondsmanagern in den letzten Jahren bereitgestellt wurde, in attraktive Transaktionen investiert wird. Erst wenn das Transaktionskarussell wieder in Schwung gekommen ist, gibt es ausreichend Liquidität und Bedarf, um die Nachfrage nach Private-Equity-Fonds neu anzukurbeln.

Um dieses Dilemma zu lösen, haben Private-Equity-Fondsmanager ein neues Instrument entwickelt: „Continuation Vehicles“. Dies sind Investmentvehikel oder Investmentfonds, die von Fondsmanagern aufgelegt werden, um ein oder mehrere Unternehmen aus ihrem Bestandsportfolio zu erwerben. Das erlaubt dem Fondsmanager, weiter die Kontrolle über diese Firmen zu bewahren, neue Investorengelder in attraktive Unternehmen anzulegen und gleichzeitig ihren Investoren Liquiditätsoptionen anzubieten. Die Bewertung und die weiteren wesentlichen Bedingungen für die Übertragung werden von unabhängigen Investoren verhandelt, die dann gemeinsam mit dem Fondsmanager das Vehikel finanzieren. Diese Liquiditätsoptionen sind für den Großteil der

Günstige Aussichten für Private-Equity-Co-Investment-Fonds

Altinvestoren hochattraktiv. In den letzten zwölf Monaten war zu beobachten, dass rund 90 Prozent der Investoren sich für Liquidität entschieden haben, anstatt zu unveränderten Konditionen in den Unternehmen engagiert zu bleiben. Continuation Vehicles sind eine sehr aktuelle Entwicklung im Private-Equity-Markt und haben schnell einen signifikanten Anteil am Transaktionsgeschäft eingenommen. Marktteilnehmer gehen davon aus, dass dies kein kurzfristiges Phänomen ist, sondern auch in Zukunft eine wichtige Liquiditätsoption für Private-Equity-Manager bleiben wird. Fondsmanager können dadurch länger in ihren besten Unternehmen engagiert bleiben und gemeinsam mit Managementteams zukünftige Opportunitäten erschließen. Für Investoren in die Anlageklasse Private Equity ergeben sich durch Continuation Vehicles neue Investitionsoportunitäten, die über den klassischen Fundraising-Markt nicht zu adressieren sind.

Co-Investoren als Ausweg aus der Liquiditätsklemme

Die erfolgreiche Anbahnung einer Private-Equity-Transaktion zieht sich oft über mehrere Jahre hin. Der Beziehungsaufbau zu Entscheidungsträgern und das Entwickeln von konkreten Entwicklungsplänen für ein Unternehmen nach der Akquisition benötigt Zeit. Aufgrund der Arbeit der letzten Jahre bieten sich Akquisechancen für Private-Equity-Fonds, die aufgrund des komplexen Fundraising-Marktes schwer zu finanzieren sind. Viele Fondsmanager sind nicht in der Lage, den kompletten Eigenkapitalbedarf für eine Transaktion aus Eigenmitteln ihrer Fonds zu decken, da das Fondsvolumen noch deutlich von der Zielgröße entfernt ist. Andere Fondsmanager strecken das verfügbare Eigenkapital über mehr Transaktionen, um den Zeitpunkt hinauszuzögern, an dem sie wieder auf ihre Investoren für neues Kapital zugehen müssen. Dies gibt ihnen Zeit, das Portfolio noch weiter zu entwickeln und in einem späteren, hoffentlich freundlicheren Marktumfeld ihre Fundraising-Kampagne zu starten. Zusätzlich nutzen Fondsmanager Co-Investment-Transaktionen als Gelegenheit, Geschäftsbeziehungen zu neuen Investoren aufzubauen. Die enge Zusammenarbeit an einer Investition ermöglicht neuen Investoren sehr tiefe Einblicke in die Arbeitsweise eines Private-Equity-Fonds und steigert die Wahrscheinlichkeit, dass dieser Investor auch den Fonds des Managers zeichnen wird.

Quantität und Qualität

Der Trend zu Continuation Vehicles und die Liquiditätsklemme bei vielen Fondsmanagern, gerade im unteren und mittleren Marktsegment, haben in den vergangenen Monaten das Angebot an Co-Investment-Opportunitäten erheblich anwachsen lassen. Obwohl die Private-Equity-Transaktionstätigkeit absolut gesehen stark rückläufig

war, ist die Penetration von Co-Investment-Opportunitäten in diesen Transaktionen massiv angestiegen. Während an gut vernetzte Investoren in Private-Equity-Fonds in der Vergangenheit drei bis vier Deals pro Monat herangetragen wurden, wird diese Zahl mittlerweile oft binnen einer Woche erreicht.

Da in diesem Marktumfeld, wie oben ausgeführt, fast nur Top Assets erworben werden, ist die Qualität der angebotenen Unternehmen für Co-Investoren überdurchschnittlich gut.

Nicht jeder qualifiziert sich als Co-Investor

Die Umsetzung von Co-Investments in Private Equity ist komplex. Der Zugang zu Co-Investment-Opportunitäten bedarf eines umfangreichen Private-Equity-Portfolios, tiefer Marktkenntnisse und breiter Netzwerke, um überhaupt Kenntnis von einzelnen Transaktionen zu bekommen. Fondsmanager sind dann sehr sorgfältig bei der Auswahl ihrer Co-Investoren. Hier kommt es nicht nur auf die Kapitalstärke an, sondern ganz wesentlich auf die Transaktionssicherheit, die ein Co-Investor bieten kann. Dies bedeutet, dass der Co-Investor über die notwendige Expertise, Kapazitäten und Prozesse verfügt, um eine Transaktion in oft sehr engem Zeitrahmen zu prüfen und umzusetzen. Daneben präferieren Fondsmanager Co-Investoren, die auch als Investor in dem nächsten Fonds in Betracht kommen könnten beziehungsweise deren Reputation dem Fondsmanager bei zukünftigen Kapitalmaßnahmen hilfreich sein kann.

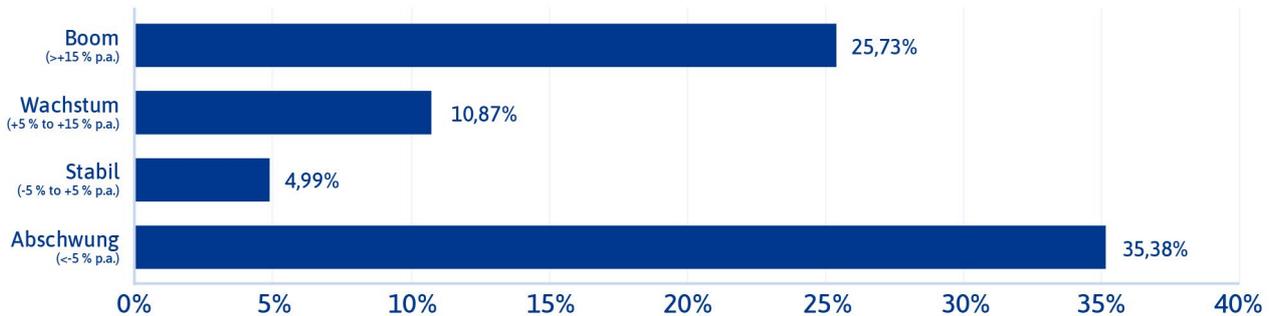
Co-Investment-Fonds ermöglichen schnellen und diversifizierten Zugang

Investoren, die nicht über den Zugang, die Expertise oder die Prozesse verfügen, um sich direkt als Co-Investor zu engagieren, bietet sich die Möglichkeit der Beteiligung an einem Co-Investment-Fonds. Ein solcher Fonds bündelt Kapital von verschiedenen Investoren und erstellt als etablierter und erfahrener Investor ein diversifiziertes Portfolio von Co-Investments an der Seite erfahrener Private-Equity-Fonds.

Erfahrene Investoren nutzen Co-Investment-Fonds schon länger als Baustein in ihren sophistizierten Private-Equity-Portfolios, da diese durch die Weitergabe von Kostenersparnissen einen effizienten Zugang zu der Anlageklasse darstellen. Zusätzlich durchlaufen alle Einzelinvestments im Portfolio eine doppelte Prüfung durch den Fondsmanager und den Co-Investor, und auch die Diversifikation in Co-Investment-Fonds ist breiter als in den meisten klassischen Private-Equity-Fonds. Im Resultat ergibt sich ein hochattraktives Risiko-Rendite-Profil für den Investor.

Günstige Aussichten für Private-Equity-Co-Investment-Fonds

Alpha in verschiedenen Marktphasen



Quelle: Alpha Studie, Golding Capital Partners

Private Equity ist auch im aktuellen Umfeld ein wichtiger Portfolio- baustein. In der Vergangenheit hat die Anlageklasse gerade in Zeiten erhöhter Volatilität und Unsicherheit Überrenditen gegenüber vergleichbaren Transaktionen am Aktienmarkt erzielen können, wie Golding unter anderem zuletzt in seiner „Alpha-Studie“ mit Professor Oliver Gottschalg von der HEC School of Management Paris dargelegt hat.

Investoren, die gezielt die aktuellen Chancen im Private-Equity- Markt nutzen wollen, sollten Co-Investitionen als Beimischung ihres Private-Equity-Portfolios prüfen. Die Gelegenheit, mit den richtigen Partnern ein attraktives Co-Investment-Portfolio aufzubauen, war noch nie so gut wie heute.

Kontakt und Autor:

Golding Capital Partners GmbH
Einsteinstraße 172
81677 München
www.goldingcapital.com

Daniel Boege
Partner und Head of Buyout
Tel.: +49 89 419997 230
E-Mail: Boege@goldingcapital.com

Private Market Secondaries – eine einmalige Anlagechance

Die Sekundärmärkte* sind auf Wachstumskurs – ein Trend, der sich fortzusetzen scheint. Vor diesem Hintergrund sind für Investoren Antworten auf die folgenden drei Fragen interessant: Welche Kräfte prägen aktuell den Sekundärmarkt, wohin dürfte er sich entwickeln, und wo bieten sich die besten Chancen?

Der private Sekundärmarkt hat in den vergangenen zwei Jahren ein beträchtliches Wachstum erfahren. 2023 dürfte sich dieser Trend fortsetzen und möglicherweise die bisherigen Rekorde übertreffen.¹ Ursprünglich entstand der Sekundärmarkt als Absatzmarkt für notleidende Verkäufer während der globalen Finanzkrise. Inzwischen hat sich dieser für Anleger jedoch zu einem weithin akzeptierten Instrument zur Optimierung, Neugewichtung und Diversifizierung ihrer Portfolios entwickelt.

Nach den steilen Aktien- und Anleihekursrückgängen im Jahr 2022 haben viele Organisationen versucht, private Beteiligungen beziehungsweise Fondsanteile zu verkaufen, um ihre Zielallokationen beizubehalten. Das heißt, es kam zum sogenannten Denominator-Effekt, bei dem das Gleichgewicht zwischen den Portfoliosegmenten durch überdurchschnittlich hohe Ausschläge in einzelnen Anlageklassen aus den Fugen gerät. Dieses Phänomen hat im Ergebnis auf dem Sekundärmarkt zu hohen Abschlägen geführt.²

Komplementäre** wie General Partners (GPs), die Private-Equity- und Infrastrukturfonds verwalten, haben ebenfalls den Wert des Sekundärmarktes erkannt. Dieser besteht in der Bereitstellung von Liquidität für



Alex Widmer
Co-Head des EMEA
BlackRock Alternative
Specialists Teams
bei BlackRock



Harald Klug
Leiter des Geschäfts mit
institutionellen Kunden
in Deutschland und Österreich
bei BlackRock

Anleger, der Erweiterung ihrer Investorenbasis, der Kapitalbeschaffung und der Kapitalbindung hochwertiger Unternehmen, deren Liquiditätsereignisse sich aufgrund von Veränderungen auf den öffentlichen Märkten verzögert haben.

Allerdings ist trotz des beträchtlichen Wachstums der Pool potenzieller Käufer immer noch klein. Nur eine Handvoll von Managern machen mehr als die Hälfte des verfügbaren „trockenen Pulvers“ auf dem Sekundärmarkt aus. Darüber hinaus entspricht die Gesamtmenge des "Dry Powders" im Sekundärmarkt in etwa dem Transaktionsvolumen eines Jahres.³ Dies verdeutlicht das Wachstumspotenzial und den Spielraum für die weitere Expansion des Marktes.

¹ BlackRock – Private Secondaries: A Buyer's Market. April 2023.

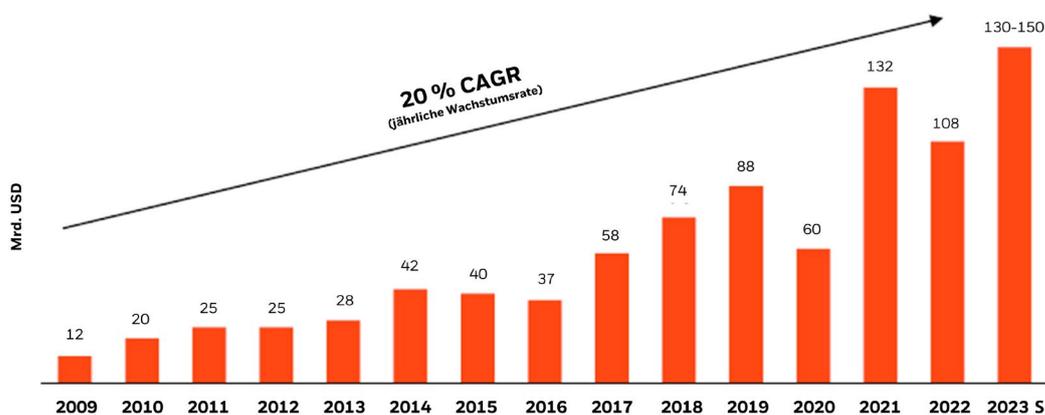
² BlackRock – Private Secondaries: A Buyer's Market. April 2023.

* Als Sekundärmarkt (auch Umlaufmarkt; Englisch: 'secondary market') bezeichnet man im Finanzwesen einen Teilmarkt, auf dem die Marktteilnehmer bereits in Umlauf befindliche Finanzinstrumente als Handelsobjekt erwerben oder weiterveräußern (Quelle: Wikipedia, Abruf: 2. August 2023).

³ BlackRock - Private Secondaries: A Buyer's Market. April 2023.

** Ein Komplementär ist einer von zwei oder mehr Anlegern, die gemeinsam Eigentümer eines Unternehmens sind, das als Personengesellschaft strukturiert ist, und die eine tägliche Rolle bei der Verwaltung des Unternehmens übernehmen, Quelle: Investopedia, Abruf: 2. August 2023.

Abb. 1: Das Volumen abgeschlossener Sekundärmarkttransaktionen steigt Jahr für Jahr



Quellen: Jefferies – Global Secondary Market Review, Januar 2023; BlackRock.

Private Market Secondaries – eine einmalige Anlagechance

Es besteht ein Überschuss an attraktiven Portfolios

Derzeit scheint der Sekundärmarkt für Käufer günstig. Investoren aller Art nehmen aktiv Secondaries-Fonds in ihre privaten Allokationen auf. Die Mehrheit der Verkäufer dagegen konzentriert sich darauf, ihre privaten Allokationen im Verhältnis zu ihren Gesamtportfolios zu reduzieren. Dies führt zu einem Überschuss an attraktiven Portfolios, die zum Kauf angeboten werden. Infolgedessen übersteigt die Nachfrage nach Investitionen die verfügbaren Mittel, sodass ein Käufermarkt entsteht.

Außerdem ist ein deutlicher Anstieg der aufgeschobenen Kaufpreiskurven zu beobachten, bei denen die Käufer beim Abschluss nur einen Teil des Kaufpreises für einen Fonds oder mehrere Fondsanteile zahlen. Bei diesen Transaktionen legt der Verkäufer den Schwerpunkt auf die Zuteilung der Anteile an den richtigen Käufer anstelle sofortiger Liquidität. Darüber hinaus hat der noch relativ junge Markt für Infrastruktur-Secondaries begonnen zu reifen, insbesondere, da Anleger vermehrt über verschiedene Privatmarktanlageklassen hinweg Secondaries als geeignetes Instrument betrachten, um Portfolios ausgewogen aufzubauen.

Der Markt für Infrastruktur-Secondaries hat Wachstumspotenzial

Der Markt für Infrastruktur-Secondaries liegt heute noch etwa zehn bis fünfzehn Jahre hinter dem Private-Equity-Secondaries-Markt zurück. Trotz erheblichen Fortschritten macht das jährlich auf dem Infrastruktur-Secondaries-Markt gehandelte Kapital derzeit nur 1,1 % des gesamten Infrastrukturmarktes aus, was deutlich unter dem Anteil von Secondaries am Private-Equity-Markt liegt.⁴ Dementsprechend besteht noch erhebliches Wachstumspotenzial für Infrastruktur-Secondaries.

Die Anzeichen für einen Käufermarkt gelten auch für den Infrastruktur-Secondaries-Markt. In der Vergangenheit gab es bei Infrastruktur-Secondaries kaum größere Abschläge, da die Anlageklasse aufgrund ihrer Bindung an die Inflation und ihrer geringen Volatilität als äußerst widerstandsfähig gilt. Die aktuellen Marktbedingungen haben jedoch auch zu Abschlägen in Portfolios in diesem Segment geführt. Das gilt selbst bei einigen Fortführungsinstrumenten, die traditionell zum Nennwert oder sogar mit einem leichten Aufschlag gehandelt wurden. Aktuell aber weisen die Preise für Infrastruktur-Sekundärmarktportfolios im Durchschnitt einen Abschlag zwischen 5 % und 9 % auf, wobei die Verkäufer immer noch zögern, Abschläge von mehr als 10 % zu akzeptieren.⁵

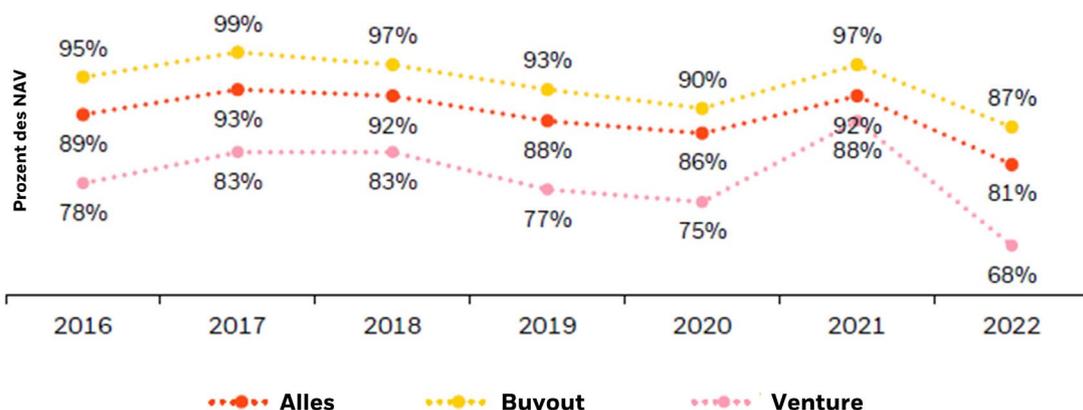
Diese Preisnachlässe auf dem Sekundärmarkt können Anlegern erhebliche Chancen bieten, sich zu attraktiven Konditionen in qualitativ-hochwertige Portfolios und Vintage-Fonds einzukaufen. Im Jahr 2022 betrug der durchschnittliche Abschlag auf Private-Equity-Anteile im Secondaries-Markt rund 20 %.⁶ Das ist vergleichsweise hoch, lagen diese Rabatte doch in den Jahren nach der globalen Finanzkrise nur im hohen einstelligen oder niedrigen zweistelligen Bereich. Folglich deuten die jüngsten Niveaus auf attraktive Bedingungen für Käufer hin. Die Interpretation der Abschläge ist jedoch nicht ganz einfach. So muss man beispielsweise beachten, dass die General Partners, die den Fonds managen, unterschiedliche Bewertungsansätze nutzen. Das Timing spielt ebenfalls eine Rolle, will man Abschläge richtig einschätzen. Insofern ist die Wertermittlung in einem fallenden Markt eine echte Herausforderung. Ob ein Einstieg günstig ist, sollte also nicht allein an der Höhe der Abschläge festgemacht werden.

4 BlackRock – Private Secondaries: A Buyer's Market. April 2023.

5 BlackRock – Private Secondaries: A Buyer's Market. April 2023.

6 Jefferies – Global Secondary Market Review, January 2023.

Abb. 2: Die Preise auf dem Sekundärmarkt sind im vergangenen Jahr gesunken



Quellen: Jefferies – Global Secondary Market Review, Januar 2023; BlackRock.

Private Market Secondaries – eine einmalige Anlagechance

Attraktiv dank diverser Pluspunkte

Secondary-Fonds, sowohl aus dem Bereich Infrastruktur als auch aus dem Bereich Private Equity, können für Investoren aus mehreren Gründen attraktiv sein. Denn abgesehen von den Rabatten bieten sie vollständig sichtbare Portfolios, sofortigen Kapitaleinsatz und die Möglichkeit, den J-Kurven-Effekt zu verringern, weil die Investitionen des Fonds schon eine Weile laufen. Darüber hinaus bieten Secondaries eine breitere Diversifizierung, die Möglichkeit, bestehende Strategien weiter auszubauen, und ein Liquiditätsprofil mit kürzeren Laufzeiten.

In wettbewerbsintensiven Märkten können Secondaries einen besseren Zugang zu begehrten Managern eröffnen, und nicht zuletzt tendieren Secondary-Fonds dazu, eine absolute Performance zu erzielen, die mit dem breiteren Private-Equity-Markt übereinstimmt, aber aufgrund früherer Ausschüttungen eine geringere Volatilität und eine geringere Barentnahme aufweist.⁷

Abb. 3: Anteil unterschiedlicher Secondary-Strategien, in Prozent



Quellen: Greenhill, Februar 2023; BlackRock.

⁷ BlackRock – Private Secondaries: A Buyer’s Market. April 2023.

Anhaltend gute Wachstumsaussichten

Die Zukunft des Secondaries-Marktes erscheint vielversprechend. Die Erwartung ist, dass das Wachstum der Primärmarktinvestitionen zu einem weiteren Anstieg des auf dem Sekundärmarkt gehandelten Kapitals beiträgt. In Anbetracht des Abschwungs an den börsennotierten Märkten haben viele Investoren mit einer Übergewichtung in Privatmarktanlagen zu kämpfen. Wollen sie aber dennoch in die nächste Generation von Fonds investieren, besteht eine Option darin, einen Teil ihrer bestehenden Fondsanteile zu verkaufen, was das Transaktionsvolumen auf dem Sekundärmarkt weiter ankurbeln wird. Ironischerweise wird der derzeitige Druck institutioneller Anleger, sich von Private Equity zu trennen, wahrscheinlich zu einem neuen Interesse an Secondary-Fonds führen. Denn während es für die bestehenden Investoren frustrierend sein dürfte, auf zukünftige Gewinne zu verzichten und ihre Positionen mit Abschlägen zu verkaufen, könnten wiederum andere, die bislang nicht daran dachten, in Secondaries zu investieren, sich in attraktive Assets zu einem knapp zehnpromzentigen Discount einkaufen.

Fazit

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass der Markt für Secondaries ein robustes Wachstum erlebt hat und seinen Aufwärtstrend im Jahr 2023 wahrscheinlich fortsetzen wird. Derzeit herrscht ein Käufermarkt mit attraktiven Renditen für Investoren. Sowohl Private-Equity- als auch Infrastruktur-Secondaries bieten besondere Möglichkeiten zur Portfoliooptimierung, Diversifizierung und zum potenziellen Zugang zu begehrten Managern.

Es wird erwartet, dass der Sekundärmarkt mit zunehmender Reife eine immer wichtigere Rolle in der Investmentlandschaft spielen wird. Denn er bietet nicht nur Lösungen für Liquiditätsprobleme, sondern entspricht auch den Bedürfnissen der Anleger in Bezug auf verschiedene Anlageklassen, die sich stetig weiterentwickeln.

Private Market Secondaries – eine einmalige Anlagechance

Risikohinweise

Kapitalanlagerisiko. Der Wert von Anlagen und die daraus erzielten Erträge können sowohl steigen als auch fallen und sind nicht garantiert. Anleger erhalten den ursprünglich angelegten Betrag möglicherweise nicht zurück.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für aktuelle oder zukünftige Ergebnisse und sollte nicht der einzige Faktor sein, der bei der Auswahl eines Produkts oder einer Strategie berücksichtigt wird.

Änderungen der Wechselkurse zwischen Währungen können dazu führen, dass der Wert von Anlagen sinkt oder steigt. Bei Fonds mit höherer Volatilität können die Schwankungen besonders ausgeprägt sein, und der Wert einer Anlage kann plötzlich und erheblich fallen. Steuersätze und die Grundlagen für die Besteuerung können sich von Zeit zu Zeit ändern.

Rechtliche Informationen

Alle hier angeführten Analysen wurden von BlackRock erstellt und können nach eigenem Ermessen verwendet werden. Die Resultate dieser Analysen werden nur bei bestimmten Gelegenheiten veröffentlicht. Die geäußerten Ansichten stellen keine Anlageberatung oder Beratung anderer Art dar und können sich ändern. Sie geben nicht unbedingt die Ansichten eines Unternehmens oder eines Teils eines Unternehmens innerhalb der BlackRock Gruppe wieder, und es wird keinerlei Zusicherung gegeben, dass sie zutreffen.

Dieses Dokument dient nur Informationszwecken. Es stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Anlage in einen BlackRock Fonds dar und wurde nicht im Zusammenhang mit einem solchen Angebot erstellt.

© 2023 BlackRock, Inc. Sämtliche Rechte vorbehalten. BLACKROCK, iSHARES und BLACKROCK SOLUTIONS sind Handelsmarken von BlackRock, Inc. oder ihren Niederlassungen in den USA und anderen Ländern. Alle anderen Marken sind Eigentum der jeweiligen Rechteinhaber.

MKTGM0823E/S-3038638

Kontakt und Autoren:

BlackRock

www.blackrock.com/institutions/de-de/einblicke

Harald Klug

*Leiter des Geschäfts mit institutionellen Kunden
in Deutschland und Österreich bei BlackRock*

E-Mail: harald.klug@blackrock.com

Alex Widmer

*Co-Head des EMEA BlackRock Alternative Specialists Teams
bei BlackRock*

E-Mail: alex.widmer@blackrock.com

The Growth of Growth: why Private Equity Growth is here to stay

According to a recent Preqin report, Private Equity Growth accounts for \$1.2trn in AUM and is the second largest category within the private markets asset class, second only to buyout with \$3.1trn in AUM.¹ Led by an increasing number of high-profile, innovative and disruptive companies staying private for longer – the Growth segment of the Private Equity landscape has become firmly established as a stand-alone strategy.

But today, it finds itself under threat as both investee company and Limited Partner fundraising environments simultaneously cool. At Baillie Gifford, we remain optimistic that this strategy is very much here to stay and that the fundamental structural shifts that have created this opportunity are irreversible and enduring.

Growth Equity in private markets: what do we mean?

Despite its obvious scale, precisely defining this asset class is a nebulous task. PE growth blurs the boundaries between private equity buyout and late-stage venture investing, arguably blending the best of both.

Growth equity investors are looking for companies at an inflection point in their life cycle: they are mature businesses with a proven and sound business model, yet they require more capital to scale and accelerate into the next phase of growth. Growth funds typically target companies with proven unit economics and profitability or clear pathways to profitability. They are usually founder-led and often bootstrapped – meaning external institutional capital is scarce, making access to these companies even more crucial. The deals themselves will contain no leverage, just primary capital, and minority positions taken – capital invested to twist the odds of success in the company's favour.

As such, the returns profile is blended. The lack of leverage lends itself to a lower capital loss ratio than buyouts², and maturity of the business model means that the dollar loss ratios of Series C and D hover below 10% and Series F less than 5%, therefore growth equity offers LPs attractive risk-reward opportunities³ as shown in the table below.

1 Persistence in Alternative Asset Strategies: Private Equity Growth, Preqin

2 Growth Equity Overview, Pitchbook

3 Introducing Venture Growth, Pitchbook

Failure rates by basis*

	Series A	Series B	Series C	Series D	Series E	Series F
Company count failure rate	23.6%	16.7%	13.5%	12.1%	10.8%	11.8%
Dollar failure rate	16.1%	12.5%	9.8%	9.6%	7.7%	4.5%

* As of 8/5/2021, Source: Pitchbook



Rachael Callaghan
Investment Specialist, Baillie Gifford

Growth in Private Equity: what does that actually mean in practice?

Over the last decade or more, there have been undeniable structural shifts within the private equity landscape. It is not new news that companies are staying private for longer, but this does have ramifications for how these companies are capitalised and by whom. Traditional early-stage venture capitalists don't have the expertise to help them grow further (now product market fit and business models have been cemented), late stage venture capitalists tend not to have the willingness or ability to support these companies over multiple funding rounds (which they now need as they remain private for longer), and these companies don't want to surrender significant control as is required in buyout transactions.

Please indulge me an extended metaphor. These companies have achieved lift off in the venture capital world, but have yet to make it into orbit. Early-stage investors know what it takes to get a business off the ground. They might even know what it takes to get it to fly a bit, but they don't know what it takes to get it into orbit or how to keep it there. These companies need a specific type of investor, or fellow astronaut if you will, to help them reach the giddy heights of profitability and high returns on equity. As we know, building an exceptional business (or getting into space) isn't a quick or cheap endeavour – these companies need patient, supportive shareholders who can help them reach the stratosphere and stay there, not someone to launch the rocket and hit the ejector seat.

Growth equity is playing a key role in addressing the paradigm shift of companies staying private for longer and is crucial in supporting the next generation of innovative companies to soar into space.

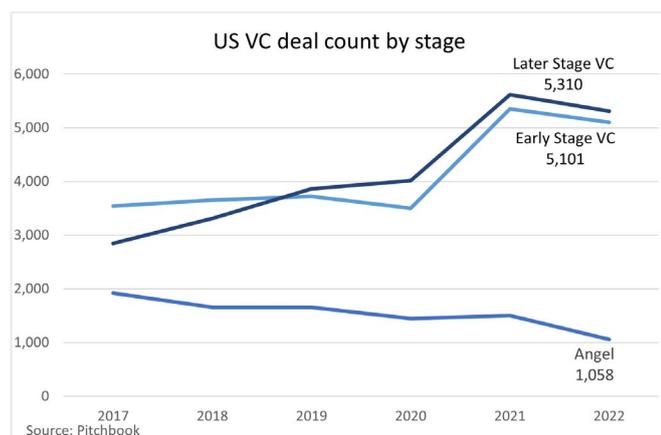
The Growth of Growth: why Private Equity Growth is here to stay

The Opportunity: why it's here to stay

The world of fast-growth innovation has permanently changed, and indeed the nature of fast-growth innovation itself has permanently changed.

Taking the world of fast-growth innovation first: there are now more than 1,300 unicorns (companies valued over \$1bn) globally, with a cumulative value of ~\$4.6trn. To put the scale into perspective, the total value of companies listed on the Deutsche Boerse is valued at ~\$2.1trn, the London Stock Exchange is ~\$3.1trn and the SIX Swiss Exchange is \$1.94trn - the private markets opportunity is too large to ignore. And to put the growth into perspective, the number of unicorns was just 18 in 2008.

Even in the turbulent times of 2022, this market shift has endured. As the graph below shows, there were more late-stage venture deals than early-stage investments, even as uncertainty prevailed.



Not only are there more unicorns than ever before, the growth of this sector has been entrenched by several factors, all of which are difficult to unwind. The ballooning of the secondary market means the public markets aren't the only way for earlier stage investors to monetise and exit their positions. The private markets are becoming increasingly democratised which means there is a larger supply of capital available to private companies. Then, there are the practical factors around running private businesses, management teams can run these businesses with less scrutiny and more autonomy outside of the public markets.

Now turning to the fast-growth innovation itself. Or should we say recombinatory innovation? The dizzying combination of different innovations and technologies that makes the impossible possible, the unachievable achievable and the unaffordable affordable. Cloud computing, SaaS, API-based architectures, AI, analytics and virtual reality – to name but a few – have broken down the barriers to scale. And as we know all too well, advancements in these technologies are coming thicker and faster, rather than disappearing.

Not only are there tailwinds in innovation and technology, the companies that exist in private markets are shaping the future. These companies don't have "public market equivalents", simply because they do not exist – they are not only disrupting existing industries, but creating entirely new ones. Companies like Northvolt in Sweden and Redwood Materials in the US are future-proofing the supply chain required for the electric vehicle revolution, companies like Upside Foods are re-thinking how we consume food and Solugen is focussed on decarbonising the chemicals industry. There are many issues that we currently face, and these companies are determined to be part of the solution. In short, PE growth is here to stay, because we need the solutions it is helping to finance.

An intrinsic virtuous cycle exists between innovative companies and PE growth – the two go hand in hand.

(Un)favourable market conditions?

"Bleak", "tough times", "nosedive" – some of the words cited in articles about the PE growth market in recent months. You'd be forgiven for scepticism around the asset class, but you'd be wrong.

The age-old equation of supply and demand is back in play. According to Pitchbook, the current demand for capital among late-stage venture companies exceeds supply by ~2.8x and ~1.3x among venture-growth companies. Now is a great time to be a growth investor. That said, in today's environment discipline, analysis and selection are acutely important.

Another factor working, somewhat counterintuitively, in growth equity's favour is the increase in interest rates. Over the past couple of years, there has been a decline in buyout activity as the cost of borrowing and, therefore, funding these deals becomes expensive. The use of leverage to achieve returns is harder to accomplish. Whereas in growth equity, the capital is invested to fuel growth, not fund debt repayments.

The Growth of Growth: why Private Equity Growth is here to stay

Looking beyond the here and now and through today's "bleak" environment is imperative. Over the long-term, PE growth will be both persistent and consistent. The problems these companies are solving necessitate that they will prevail beyond market dislocation, interest rates and inflation. There are prevailing needs to be met, and in the US we are seeing examples in the CHIPS Act and Inflation Reduction Act of 2022 reinforcing the need for growth capital.

Both investors and allocators need to be able to focus on the future these companies are helping to build, not be scared away by headlines.

Conclusion

The Growth Equity asset class finds itself in a position of strength, arguably its strongest ever. There are more and more companies that need capital to thrive, not just survive.

Even as the IPO market reopens in the coming months and years, there is a strong stable of unicorns across the globe ready to take the place of those who go public.

So counter-intuitively, despite all the political and economic uncertainty and the fund-raising and IPO winter, the growth equity asset class is in a sweet spot. The innovations that will drive future growth are transforming a huge range of industries, disrupting some profit pools and creating other entirely new ones. For all these reasons, we believe that growth equity will continue to grow.

Contact and Author:

Baillie Gifford Investment Management (Europe) Ltd.
WINX Tower
Neue Mainzer Str. 6-10
60311 Frankfurt a.M.

Sebastian Jeuk

Business Development

E-Mail: sebastian.jeuk@bailliegifford.com

Rachael Callaghan

Investment Specialist Manager

Tel.: +441312753208

E-Mail: Rachael.callaghan@bailliegifford.com

Aktuelle Herausforderungen im Deutschen Mittelstand – Wie Private Equity nachhaltig Wert generieren kann

Eine Vielzahl mittelständischer Unternehmen steht vor dem Hintergrund sich dynamisch verändernder geschäftlicher Rahmenbedingungen diversen Herausforderungen gegenüber. Dazu gehören unter anderem der technologische Wandel, Globalisierungsfragen, der wachsende Wettbewerbsdruck sowie die sich verschärfenden regulatorischen Anforderungen in Bezug auf Nachhaltigkeitsthemen (wie z.B. das seit 2023 geltende Lieferkettengesetz, oder die SFDR¹ und CSRD² Direktiven). Um diesen Herausforderungen zu begegnen und langfristig wettbewerbsfähig zu sein, müssen sich mittelständische Unternehmen an das dynamische Marktumfeld anpassen und nachhaltige Geschäftsprozesse implementieren, die nicht nur ihre Wettbewerbsfähigkeit, sondern auch ihre Zukunftsfähigkeit sicherstellen. Nachhaltige Geschäftsmodelle helfen Risiken zu reduzieren, die Ressourceneffizienz zu verbessern und das Vertrauen der Stakeholder zu stärken. Währenddessen eröffnet die digitale Transformation den Unternehmen neue Möglichkeiten zur Steigerung der Effizienz, zur Erschließung neuer Märkte und zur Entwicklung innovativer Strategien.

In diesem Zusammenhang werden Private Equity Investoren immer wichtiger. Während Nachhaltigkeits-Aspekte mittlerweile eine tragende Rolle bei Investitionen spielen, bringen Finanzinvestoren zunehmend auch ein hohes Maß an Expertise und Erfahrung im Bereich Digitalisierung mit. Basierend auf starken internen Ressourcen und Experten Netzwerken können Private Equity Investoren bei der Entwicklung und Umsetzung nachhaltiger Geschäftsprozesse, bei der Implementierung digitaler Lösungen und bei der Optimierung der Unternehmensstrategie unterstützen und Mittelständlern dabei helfen, die aktuellen Herausforderungen erfolgreich zu bewältigen und Geschäftsmodelle nachhaltig zu transformieren.

Private Equity Investitionen in Deutschland

In Deutschland gibt es circa 2,5 Millionen kleine und mittlere Unternehmen („KMU“), wovon ~62.000 Unternehmen Umsätze zwischen 10 und 50 Millionen Euro erwirtschaften und ~16.000 Unternehmen die Umsatzgrenze von 50 Millionen Euro überschreiten (Stand 2020)³. Somit ergeben sich allein basierend auf der Anzahl von Unternehmen im Deutschen Mittelstand viele interessante Investitionsmöglichkeiten für Private Equity Investoren.

1 Sustainable Finance Disclosure Regulation (Verordnung über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor); In Kraft seit 2021. Seit Januar 2023 gelten zusätzliche Vorgaben für Private Equity Fonds

2 Corporate Sustainability Reporting Directive (Richtlinie zur Unternehmens-Nachhaltigkeitsberichterstattung); In Kraft seit 2023. Relevant für nicht-gelistete mittelständische Unternehmen (abhängig von der Unternehmensgröße) ab 2025/2026

3 Destatis



Janine Paustian
Analyst, Expansion,
Ardian



Dirk Wittneben
Head of Expansion Germany,
Managing Director, Ardian

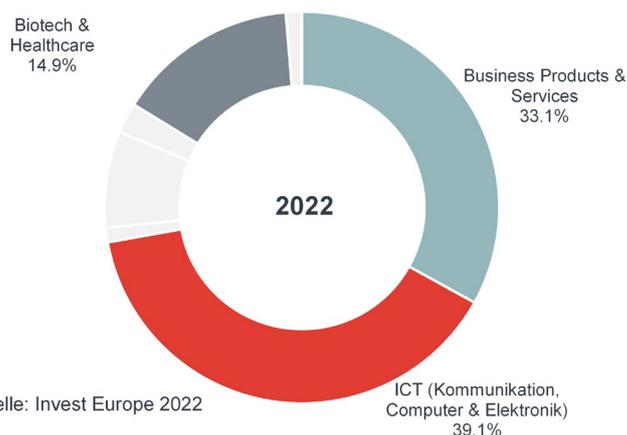
Des Weiteren gibt es aktuell viele Mittelständler, die eine Nachfolgelösung für ihr Unternehmen anstreben: Bis zum Ende des Jahres 2023 suchen rund 190.000⁴ Inhaber einen Nachfolger für das eigene Unternehmen. Während bereits 120.000 Unternehmer erfolgreich einen Nachfolger gefunden haben, ergeben sich somit noch knapp 70.000 ungelöste Nachfolgefragen im laufenden Jahr. Bis Ende 2026 wird sich laut der KfW die Zahl der offenen Nachfolgethematiken sogar auf 560.000 erhöhen. Das mit Abstand größte Problem hierbei ist das Fehlen und Finden eines passenden Nachfolgers – 79% aller befragten Unternehmer gaben dies als Hauptproblem an⁵. Erfahrene Private Equity Investoren können hier unterstützen und ungeklärte Nachfolgeproblematiken lösen.

Bei näherer Betrachtung wird deutlich, dass Private Equity in den vergangenen Jahren eine zunehmend bedeutende Rolle bei Finanzierungs- und Nachfolgelösungen für Unternehmen im deutschen Mittelstand gespielt hat. Zwischen 2012 und 2022 wurden rund 30,9

4 Anmerkung: Dies umfasst auch Kleinunternehmen mit weniger als fünf Beschäftigten

5 KfW Nachfolge-Monitor 2022 zu finden unter <https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Konzerntemen/Research/PDF-Dokumente-Fokus-Volkswirtschaft/Fokus-2023/Fokus-Nr.-424-Maerz-2023-Nachfolge.pdf>

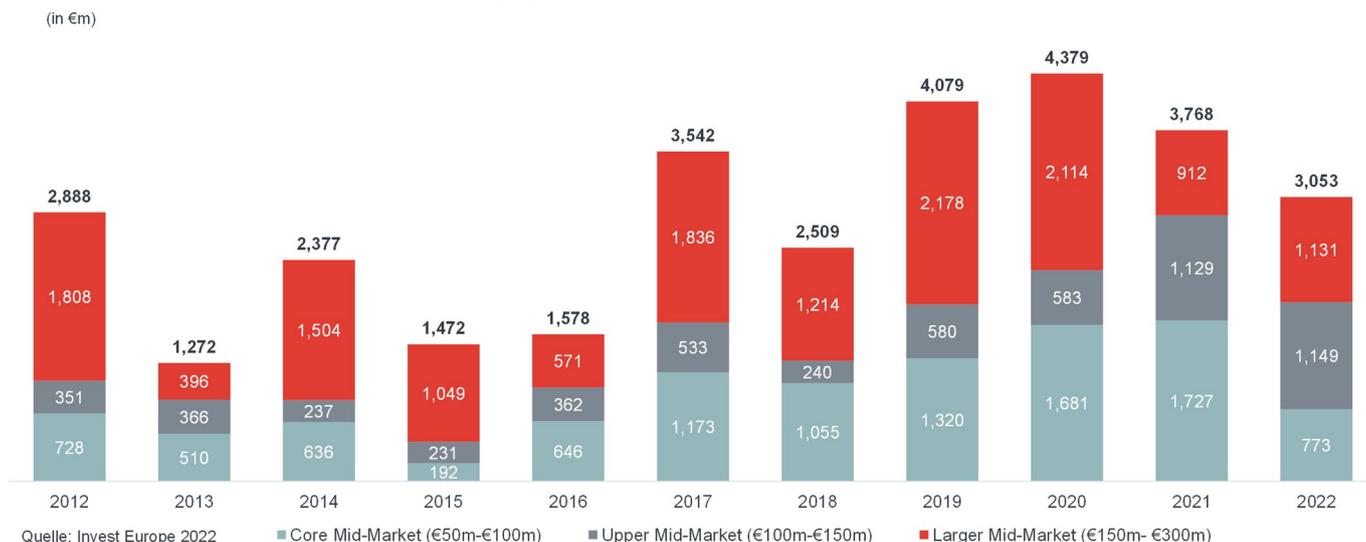
Private Equity Investitionen in Deutschland nach Sektoren



Quelle: Invest Europe 2022

Aktuelle Herausforderungen im Deutschen Mittelstand – Wie Private Equity nachhaltig Wert generieren kann

Private Equity Investitionen in den Deutschen Mittelstand



Milliarden Euro im deutschen „Mid-Market“-Bereich investiert, der Eigenkapitalinvestitionen von 50 Millionen Euro bis 300 Millionen Euro umfasst. Die attraktivsten Sektoren für Private Equity im Jahr 2022 waren ICT (Kommunikation, Computer & Elektronik), der 39,1% der gesamten Investitionssumme ausmacht, gefolgt von Business Products & Services mit 33,1% und Biotech & Healthcare mit 14,9%.⁶

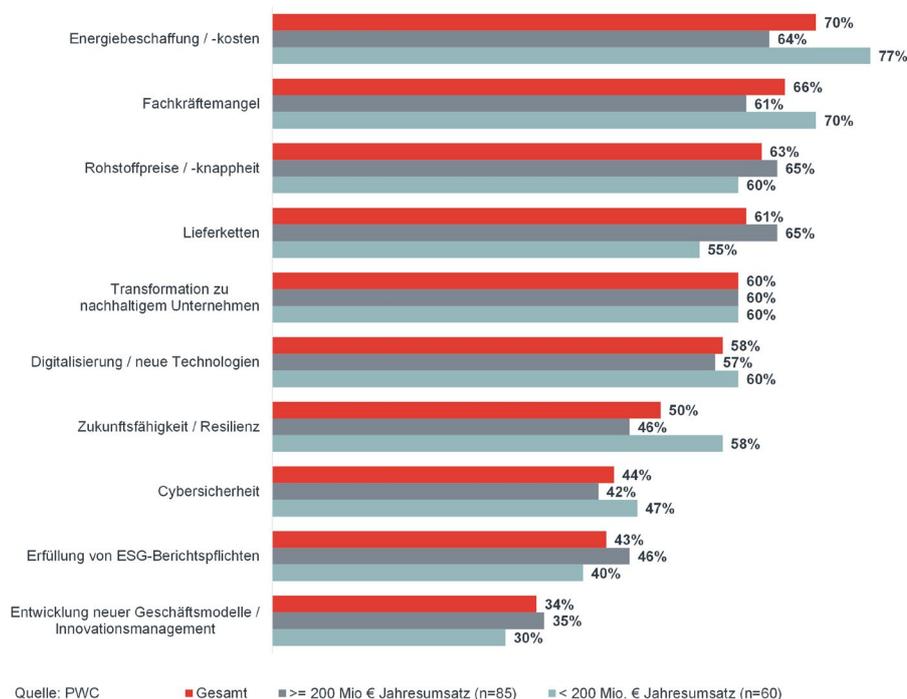
ESG⁷ mittlerweile ein „Must-Have“

Neben der steigenden Beliebtheit von Private Equity Investitionen hat in den letzten Jahren auch der Nachhaltigkeitsaspekt stark an Bedeutung gewonnen. Sowohl wachsendes Bewusstsein der Investoren als auch das regulatorische Umfeld haben dazu geführt, dass das Thema ESG bei Private Equity Fonds und institutionellen Investoren mittlerweile viel mehr ein „Must-Have“ als ein „Nice-to-Have“ ist. Besonders wichtige Aspekte für Limited Partners („LPs“) sind laut Umfragen ein bestehendes ESG-Berichtssystem bzw. eine ESG-Richtlinie und eine Berücksichtigung der sozialen und umweltrelevanten

6 Invest Europe 2022

7 Environmental, Social, Governance

Die 10 wichtigsten Herausforderungen in den nächsten Jahren



Aktuelle Herausforderungen im Deutschen Mittelstand – Wie Private Equity nachhaltig Wert generieren kann

Aspekte der Investments. Insbesondere in Europa ist eine ESG-Verankerung von großer Bedeutung und für 56% der LPs durchaus ein Ablehnungsgrund in einen Private Equity Fonds zu investieren.⁸

Des Weiteren steigen mit der Einführung der SFDR die Transparenzanforderungen an Private Equity Investoren im Hinblick auf ESG-Kennzahlen, welche LPs offengelegt werden müssen, z.B. bestimmte Umweltemissionen, Wasserverbrauch sowie Arbeitssicherheit und Diversität. Zusätzlich entfallen auf viele Mittelständler in Deutschland im Zuge der CSRD unabhängig von ihrer Eigentümerstruktur umfassende Nachhaltigkeits-Berichtspflichten. Somit bestehen bei Portfoliounternehmen weitere Anreize, ihre ESG-Performance zu optimieren.

Die Beratungsgesellschaft PWC hat unter deutschen Mittelständlern eine Umfrage zu den zehn größten Herausforderungen in den nächsten Jahren durchgeführt. Mit Energiebeschaffung/-kosten, Fachkräftemangel, Rohstoffpreise/-knappheit, Lieferketten, Transformation zu nachhaltigen Unternehmen, Zukunftsfähigkeit sowie Erfüllung von ESG-Berichtspflichten befinden sich sieben ESG-bezogene Herausforderungen in den meistgenannten Antworten. Gleichzeitig sorgen sich die befragten Unternehmen, ihre Organisation durch eine Ausrichtung der Geschäftstätigkeit an ESG-Anforderungen zu überfordern.⁹ Private Equity Investoren können hier umfassende Unterstützung bieten – nicht nur finanzieller Natur, sondern auch über Fachwissen und spezialisierte Netzwerke, denn viele Private Equity Investoren verfügen inzwischen über interne ESG-Teams (bei Ardian umfasst dies z.B. mittlerweile 14 Spezialisten). Diese können helfen, eine umfassende ESG-Strategie zu entwickeln und umzusetzen, die den Anforderungen von Investoren, Fremdkapitalgebern und sonstigen Stakeholdern gerecht wird.

Durch die Implementierung umweltfreundlicher Technologien, nachhaltiger Lieferketten und Prozesse können Unternehmen ihre Ressourceneffizienz steigern und Kosten senken. Dies führt zu einer verbesserten operativen Leistung und langfristigen Wertschöpfung. Unternehmen, die sich außerdem für soziale Verantwortung einsetzen und eine positive Unternehmenskultur fördern, können talentierte Mitarbeiter gewinnen und langfristig binden.

Eine im Jahr 2023 veröffentlichte Studie von Bain & Company zusammen mit EcoVadis hat gezeigt, dass vor allem der Bereich nachhaltiger Lieferketten und Mitarbeiterzufriedenheit einen direkten positiven Einfluss auf die operative Leistungsfähigkeit von Unternehmen hat. Die Auswertung zeigt, dass Unternehmen mit nachhaltigen Lieferketten im Schnitt eine 3% höhere EBITDA Marge erwirtschaften, als Unternehmen, welche bei der Lieferantenauswahl keine ethischen und umweltrelevanten Aspekte in Betracht ziehen. Darüber hinaus erreichen Unternehmen mit einer hohen Mitarbeiterzufriedenheit sogar eine um 6% höhere EBITDA Marge im Vergleich zu Unternehmen mit einer niedrigen Mitarbeiterzufriedenheit sowie ein durchschnittliches jährliches Umsatzwachstum, welches um 5 Prozentpunkte höher liegt.¹⁰

Weitere positive Aspekte der Implementierung einer ESG-Strategie können bessere Finanzierungsbedingungen sein. Finanzierungspartner haben ein gesteigertes Interesse an Unternehmen mit einer starken ESG-Leistungsfähigkeit, da diese als langfristig stabiler und nachhaltiger betrachtet werden und über geringere Umwelt- und Betriebsrisiken verfügen¹¹. Zusätzlich gewinnen sogenannte „Sustainability-linked“ Finanzierungen, auch im Private Equity Kontext, immer weiter an Popularität. Finanzierungspartner koppeln hierbei Kreditkonditionen an Nachhaltigkeitsziele, wodurch sich die Kreditzinsen während der Laufzeit je nach Erreichen oder Nicht-Erreichen der Ziele verringern bzw. erhöhen. Auch dadurch ergeben sich für Unternehmen Anreize, ihre Unternehmensstrategie ESG-konform auszurichten.

Digitalisierung

Der Trend zur Automatisierung, Digitalisierung und Vernetzung hat sich bei vielen großen nationalen und internationalen Konzernen seit geraumer Zeit etabliert. Im Gegensatz dazu haben jedoch zahlreiche mittelständische Unternehmen in Deutschland in diesen Bereichen Nachholbedarf und teilweise erhebliche Schwierigkeiten, neue Technologien in ihre Geschäftsprozesse zu integrieren.

Das zeigt auch der Index für digitale Wirtschaft und Gesellschaft (DESI) 2022, in welchem Deutschland im Vergleich aller 27 EU-Länder in der unteren Hälfte, auf Rang 16, mit 35,8 Index-Punkten rangiert. Die Spitzenposition nimmt Finnland mit 59,1 Punkten¹² ein. Auch was

8 Zu finden unter <https://www.bvkap.de/unsere-positionen/nachhaltigkeit.html?file=files/content/Positionen/NACHHALTIGKEIT/BVK%20Pr%C3%A4sentation%20ESG%20und%20Markteinblick.pdf>

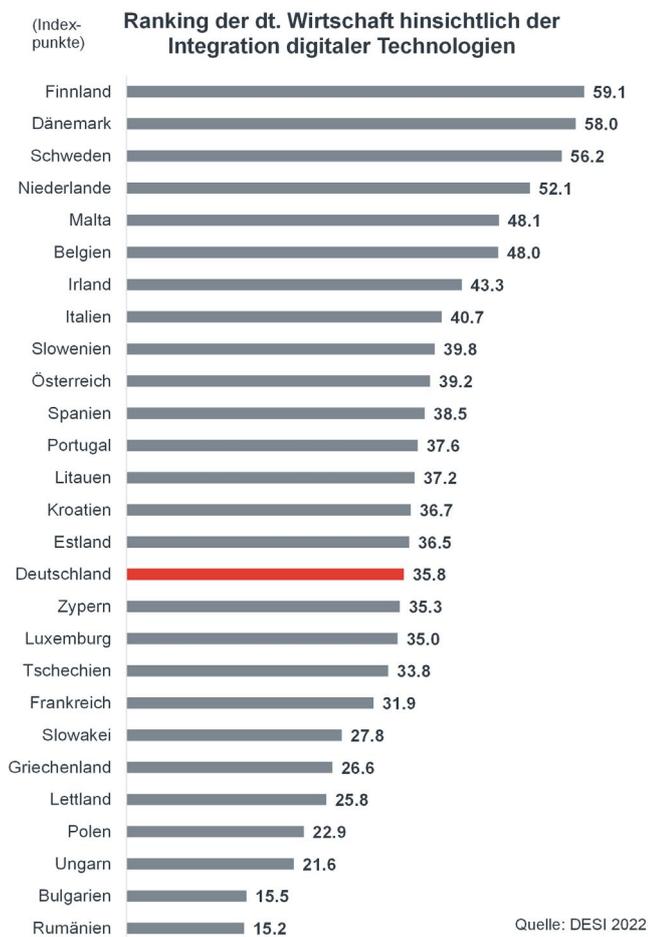
9 Zu finden unter <https://www.pwc.de/de/content/757dbf44-9be5-44b8-b6ae-39d430c83c53/pwc-studie-esg-im-mittelstand.pdf>

10 Studie von Bain & Company und EcoVadis zu finden unter <https://resources.ecovadis.com/sustainable-procurement/study-do-esg-efforts-create-value>

11 Zu finden unter <https://www.bain.com/de/insights/esg-finanzierungen-ruecken-in-den-fokus-der-banken/>

12 KfW-Digitalisierungsbericht Mittelstand 2022 zu finden unter <https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Konzernthemen/Research/PDF-Dokumente-Digitalisierungsbericht-Mittelstand/KfW-Digitalisierungsbericht-2022.pdf>

Aktuelle Herausforderungen im Deutschen Mittelstand – Wie Private Equity nachhaltig Wert generieren kann



IT-Investitionen angeht, hinkt Deutschland deutlich hinter Ländern wie USA, Frankreich oder UK hinterher. Laut einer Studie der KfW müssten sich die entsprechenden Investitionen im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) mehr als verdoppeln, um das Niveau der oben genannten Länder zu erreichen¹³.

Diese Zurückhaltung im Hinblick auf dringend erforderliche Digitalisierungsinvestitionen kann auf verschiedene Hemmnisse zurückgeführt werden, z.B. (i) Cyber-Sicherheitsbedenken, insbesondere die Sorge vor Cyberkriminalität, aber auch der Umgang mit Datenschutzthemen durch die DSGVO Umstellung in 2018; (ii) fehlende interne IT-Kompetenzen, zusätzlich verstärkt durch den bestehenden Fachkräftemangel; (iii) mangelnde Infrastruktur (insb. Schnelligkeit und Qualität der Internetverbindung) oder (iv) limitierte finanzielle Ressourcen. So gibt ein mittelständisches Unternehmen im Schnitt 12x so viel für Investitionen in Sachanlagen aus, als für Digitalisierung¹⁴.

In diesem Zusammenhang können Private Equity Investoren den betroffenen Unternehmen unterstützend zur Seite stehen. Sie stellen nicht nur finanzielle Mittel für Digitalisierungsprojekte bereit, sondern bringen ihr umfangreiches Netzwerk von Technologieanbietern und Experten ein (z.B. in Form eines dedizierten Beiratsmitglieds), um den Zugang zu Fachwissen und Ressourcen zu erleichtern. Neben ESG-Teams verfügen die meisten etablierten Investoren inzwischen auch über interne Digitalisierungsteams, die gezielt das Management der Portfoliounternehmen bei der Umsetzung von Digitalisierungsprojekten unterstützen können. Ein wichtiger Werttreiber kann z.B. die Einführung eines einheitlichen ERP- und Finanzberichterstattungssystems sein, um Datenprozesse zu standardisieren und die Transparenz in den Geschäftsabläufen zu erhöhen. Des Weiteren steht das Thema Cyber-Sicherheit für viele Investoren inzwischen ganz oben auf der Agenda. Ardian unterstützt beispielsweise seine Portfoliounternehmen mit einem strukturierten jährlichen Cyber-Sicherheits-Audit.

Fazit

Zahlreiche mittelständische Unternehmen stehen aktuell zweifellos vor Herausforderungen und Transformationserfordernissen, um sich auch zukünftig im internationalen Wettbewerb erfolgreich zu behaupten. Insbesondere die Verankerung von ESG-Aspekten als integralen Bestandteil der Unternehmensstrategie und die Integration in bestehende Geschäftsprozesse sowie die digitale Unternehmenstransformation stehen dabei im Mittelpunkt. In diesem Zusammenhang können erfahrene Private Equity Investoren eine starke Rolle als unterstützende Partner für Unternehmen spielen und gleichzeitig ungelöste Nachfolgefragen im Mittelstand organisieren.

Kontakt und Autoren:

Ardian
www.ardian.com

Jan Mehlhorn
Senior Investor Relations Manager
E-Mail: jan.mehlhorn@ardian.com

Hannah Scherer
Investor Relations Manager
E-Mail: hannah.scherer@ardian.com

Janine Paustian
Analyst, Expansion, Ardian

Dirk Wittneben
Head of Expansion Germany, Managing Director, Ardian

13 Zu finden unter <https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Konzernthemen/Research/PDF-Dokumente-Fokus-Volkswirtschaft/Fokus-2021/Fokus-Nr.-352-Oktober-2021-IT-Investitionen.pdf>

14 Zu finden unter <https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Konzernthemen/Research/PDF-Dokumente-Fokus-Volkswirtschaft/Fokus-2022/Fokus-Nr.-380-April-2022-DigiHemmnisse.pdf>

From Berlin to Tallinn, 'Founder Factories' Boost European Venture

'Founder factories' across Europe, such as Celonis, GoCardless, Personio, Spotify, UiPath and Wise, are boosting an already robust venture capital ecosystem by incubating a new generation of entrepreneurs who are building the next wave of unicorns.

From established hubs such as Berlin and London, to blossoming innovation hotspots including Tallinn and Munich, Europe has evolved into a major component of the global venture capital (VC) ecosystem.

After a string of high-profile outcomes put the region squarely on the map of the institutional investor base, alumni of venture-backed unicorns are helping to create the next wave of innovators and disruptors.

Stockholm-based Spotify, one of Europe's many "founder factories", has seen 70 former employees go on to launch start-ups, including Wise, Bolt and Pipedrive, which have all subsequently reached unicorn status.¹ N26, Revolut, Delivery Hero, and Criteo are other top talent incubators, while companies such as GoCardless, Doctolib and Klarna are also producing the architects of a new generation of start-ups.

In stark contrast to the tight cluster of start-ups around Silicon Valley, where opportunities are often just a short car ride away, innovation hubs are spread across Europe. Breakout companies are widely dispersed, as evidenced by Celonis (Germany), UiPath (Romania), Vinted



Ross Morrison, CA
Partner, Primary Investments,
Adams Street Partners, London



Calum Paterson, CFA
Vice President, Primary Investments,
Adams Street Partners, London

(Lithuania), Revolut (UK), and Veriff (Estonia). According to CB Insights, more than 66 European cities have produced at least one unicorn.²

Armed with operating know-how, strong networks and often privileged access to capital, founders who emerge from unicorns have a higher probability of success, while helping to create a virtuous flywheel in which expertise is recycled to the benefit of the entire venture community. The rate and scale at which European companies are spinning out the next generation of entrepreneurs is encouraging. A recent Accel and Dealroom report found that 203 of the more than 340 European and Israeli VC-backed unicorns have produced more than 1,000 start-ups.³

1 Source: Crunchbase, accessed April 2023

2 Source: CB Insights, Global Unicorn Club 2022

3 Source: Accel and dealroom.co: Europe and Israel's startup founder factories (November 2022)

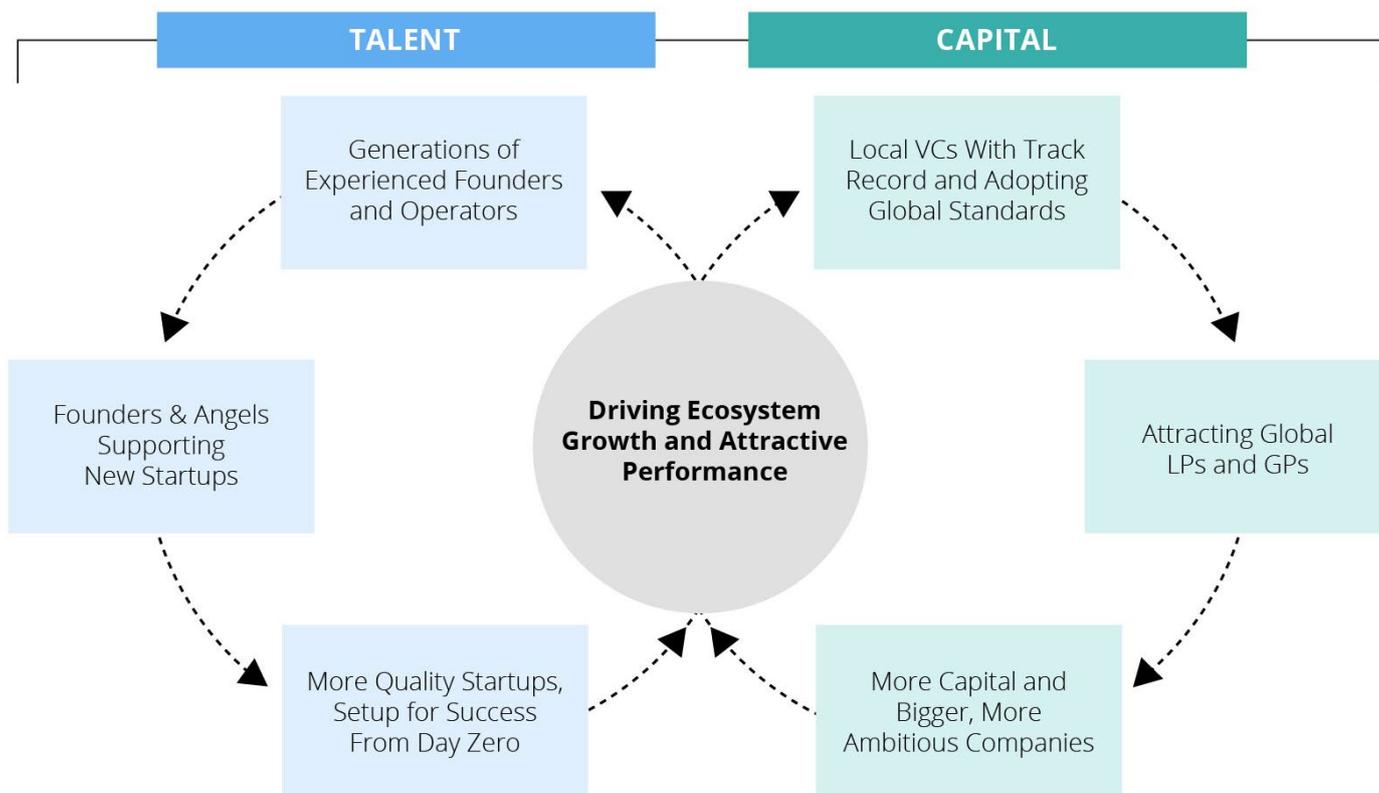
Founding headquarters of selected European and Israeli unicorns⁴

Bucharest 	Tel Aviv 	Amsterdam 	Tallinn 	London
Brussels 	London 	Zurich 	Tallinn 	Vienna
Stockholm 	Munich 	Berlin 	Helsinki 	Stockholm
Paris 	Munich 	Madrid 	Tel Aviv 	Paris
Vilnius 	London 	Copenhagen 	Warsaw 	Amsterdam

4 Companies are provided for illustrative purposes only and are not intended as examples of Adams Street investments or to be representative of any Adams Street portfolio

From Berlin to Tallinn, 'Founder Factories' Boost European Venture

The European Venture Flywheel



Strong Foundation

2021 was a landmark year as VC investment more than doubled in Europe from the prior year to surpass €110 billion (\$123.5 billion⁵) in deal value for the first time.⁶ Unicorn creation – a barometer of success in the venture world – was notably strong in 2021, as 93 companies gained a valuation in excess of \$1 billion to take the total of European and Israeli venture-backed unicorns to more than 340.⁷ A record €137 billion of exit value was generated in 2021, nearly six times the liquidity level of the prior year, and almost triple the mark set in 2018.⁸

Deal velocity continued into early 2022 before inflation, rising interest rates, and geopolitical events dampened growth forecasts. Public market re-ratings and challenging IPO conditions also began to affect private market investor sentiment, deal activity and exit opportunities, particularly for late-stage companies.

However, Europe showed resilience, despite the most challenging environment in 15 years. Venture funding in 2022 was significantly ahead of pre-pandemic levels and over double the capital invested in 2020, reaching the second-highest level on record, while exit value came in above €38 billion, the third-highest total recorded.⁹

5 Conversion as of July 18, 2023

6 Source: PitchBook Q1 2023 European Venture Report

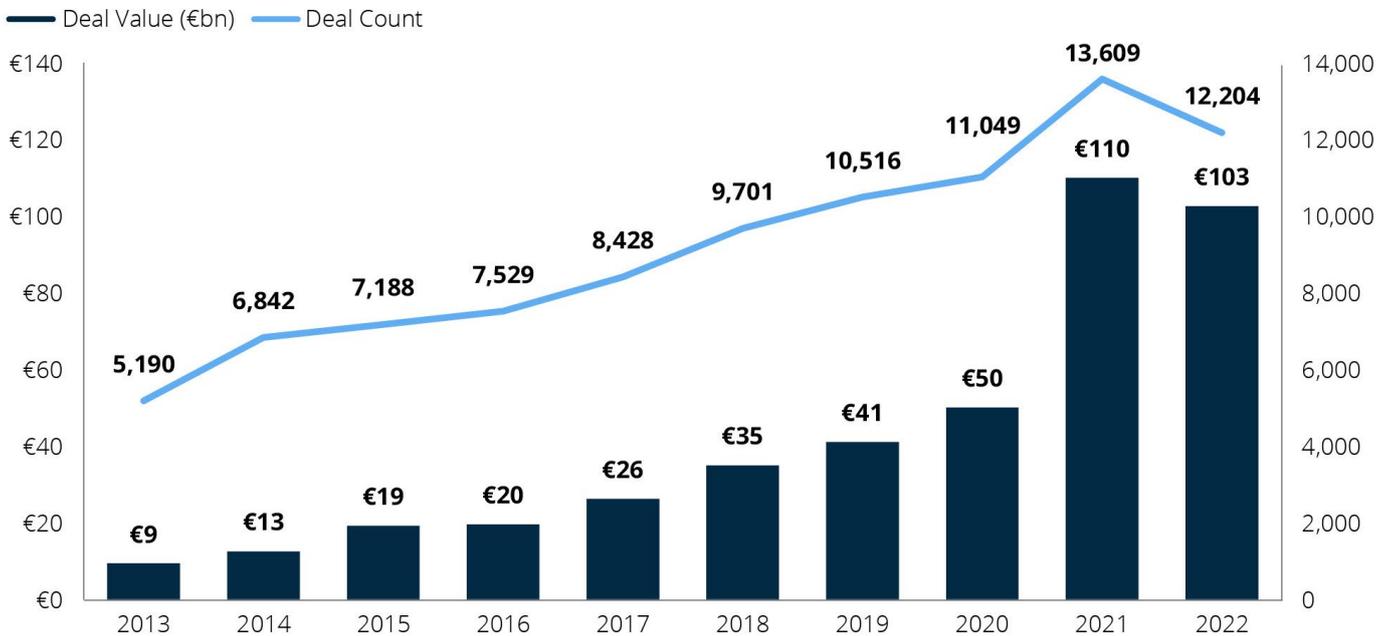
7 Source: State of European Tech 2022

8 Ibid.

9 Ibid.

From Berlin to Tallinn, 'Founder Factories' Boost European Venture

European Venture Investment Activity 2013-2022¹⁰



¹⁰ Ibid.

Following significant growth over the past two decades, performance in 2021 and 2022 suggests that the fundamentals for European venture investment – capital, innovation, company creation, and a large pool of entrepreneurial talent – are arguably in as healthy a condition as they have ever been. Deal activity, terms, and diligence timelines have normalized from the frothy levels seen in 2021. Moreover, companies are focused on operational efficiency and sustainable, profitable growth, which is expected to drive margin expansion and, ultimately, attractive returns over the medium and long term.

Buoyed by robust fundraising over the past six-plus years, European venture and growth managers have record levels of dry powder to deploy, and are well positioned to take advantage of a more favourable valuation environment.¹¹ Lower valuations are attractive both for investors seeking to enter the ecosystem and those that are targeting increased European exposure, underpinning our belief that 2023 and 2024 are set to be strong vintage years.

This belief is reinforced by early-stage funding data, a leading indicator of future ecosystem growth, which show that Europe is attracting similar levels of seed capital as the US, and significantly more than

¹¹ Ibid.

Asia. In 2022, Europe accounted for 31% of all capital invested globally in early-stage rounds with a size of less than \$5 million, compared with 33% going to the US and 17% to Asia.¹² In short, Europe's start-up pipeline is strong and stacks up on the global stage.

Local Presence

While there are more than 750 European-headquartered VC firms actively investing in Europe, according to Preqin,¹³ no single manager dominates by number of investments. However, there is a wide disparity in the success of the continent's venture managers and their record of capturing unicorns.¹⁴ The number of firms and market fragmentation place a significant premium on manager selection.

In recent years, we have seen several leading international VC managers setting up a European presence to bolster access to opportunities. Others prefer to use a fly-in model. Irrespective of approach, data show that international firms have relatively small and inconsistent coverage, resulting in the capture of a fraction of the early-stage market.¹⁵ For Limited Partners (LP) interested in gaining diversified exposure to the best companies across Europe, a reliance

¹² Ibid.

¹³ Source: Preqin, accessed April 2023

¹⁴ Source: PitchBook, accessed April 2023

¹⁵ Ibid.

From Berlin to Tallinn, 'Founder Factories' Boost European Venture

on international managers is likely to result in sub-optimal exposure. In our experience, because capital and talent come from all corners of the continent, and because Europe is a large and diverse market culturally, linguistically, and legally, it is critical for venture managers to be embedded within their ecosystems. We consider LPs with dedicated and systematic exposure to a diversified pool of venture managers – spanning local, country, or regionally focused early-stage managers, as well as larger pan-European players and growth-stage managers – to be disproportionately better placed to access the best companies and to capitalize on the growth that we expect over the coming cycle.

Access Privileges

High-quality managers can exercise a large degree of selectivity over their investor base. Since participation is often invite only, becoming an LP in Europe's leading and next generation venture and growth funds is increasingly competitive. Adams Street believes that many of tomorrow's leading venture firms are currently embedded within today's top-tier venture managers. That means existing LPs can observe the emergence of next generation investors and build trusted relationships that will help them to access oversubscribed first-time funds in the future. Strong relationships and astute manager selection are key to securing the access needed to build best-in-class European venture portfolios.

As a fund of funds provider with over 50 years of experience in venture capital, Adams Street has witnessed the evolution and growth of the continent's ecosystem through multiple cycles since making its first European venture fund investment in 2000.

Institutional rigor, a long track record, and a deep rooted, local presence are key factors for investors seeking diversified exposure to the best companies across Europe. Because the foundational blocks of the VC landscape are strong, we believe that the footprint of company creation will continue to grow, as the current crop of unicorns continues to nurture the talent that will build future generations of successful entrepreneurs from Berlin to Tallinn and beyond.

Important Considerations: This information (the "Paper") is provided for educational purposes only and is not investment advice or an offer or sale of any security or investment product or investment advice. Offerings are made only pursuant to a private offering memorandum containing important information. Statements in this Paper are made as of the date of this Paper unless stated otherwise, and there is no implication that the information contained herein is correct as of any time subsequent to such date. All information has been obtained from sources believed to be reliable and current, but accuracy cannot be guaranteed. References herein to specific sectors, strategies or companies are not to be considered a

recommendation or solicitation for any such sector, strategy or company. While Adams Street believes in the merit of private market investing, such investments are nevertheless subject to a variety of risk factors. There can be no guarantee against a loss, including a complete loss, of capital. Past performance is not a guarantee of future results. Projections or forward-looking statements contained in the Paper are only estimates of future results or events that are based upon assumptions made at the time such projections or statements were developed or made. There can be no assurance that the results set forth in the projections or the events predicted will be attained, and actual results may be significantly different from the projections. Also, general economic factors, which are not predictable, can have a material impact on the reliability of projections or forward-looking statements. Adams Street Partners, LLC is a US investment adviser governed by applicable US laws, which differ from laws in other jurisdictions.

Contact und Authors:

Adams Street Partners

www.adamsstreetpartners.com

Ross Morrison, CA

*Partner, Primary Investments,
Adams Street Partners, London*

Calum Paterson, CFA

*Vice President, Primary Investments,
Adams Street Partners, London*

↓
BAI
Sonder-
konditionen

EBS
UNIVERSITÄT



EBS EXECUTIVE SCHOOL

Top-Weiterbildung in Private Equity und Sustainable Finance

Start:
11.09.2023
berufsbegleitend
6 Studientage

Kompaktstudium
Private Equity (PE)
Info unter www.ebs.edu/pe

Start:
16.10.2023
berufsbegleitend
6 Studientage

Kompaktstudium
Sustainability
Reporting (SRE)
Info unter www.ebs.edu/sre

Start:
18.09.2023
berufsbegleitend
12 Studientage

Kompaktstudium
Corporate
Sustainable
Finance (CSF)
Info unter www.ebs.edu/csf

Start:
13.11.2023
berufsbegleitend
5 Studientage

Kompaktstudium
Impact Investing (IIV)
Info unter www.ebs.edu/iiv

Start:
25.09.2023
berufsbegleitend
7 Studientage

Kompaktstudium
Sustainable &
Responsible
Investments (SRI)
Info unter www.ebs.edu/sri

Start:
14.02.2024
berufsbegleitend
7 Studientage

Kompaktstudium
ESG Performance
Management (EPM)
Info unter www.ebs.edu/epm

- ✓ Jeweils bis zu 25 Dozentinnen und Dozenten aus der Private Equity- und der Sustainable Finance-Praxis und -Wissenschaft
- ✓ Expertenwissen praxisnah vermittelt mit direktem Anwendungsbezug
- ✓ Umfassend, Cutting Edge Know-how, universitäres Niveau, transformationsfördernd und sinnstiftend
- ✓ Anerkanntes EBS Universitätszertifikat – seit Jahren im Markt anerkannt
- ✓ ECTS-Credits für Part-time Master-Studiengang in Wealth Management oder Sustainable Finance
- ✓ Mit Unterstützung des BAI Bundesverband Alternative Investments e.V. und weiterer Branchenverbände

WIR SIND FÜR SIE DA

EBS Executive School
Oestrich-Winkel/Rheingau
T +49 611 7102 2010
info.es@ebs.edu
www.ebs.edu

EBS-KOOPERATIONSPARTNER:



11.
SEP

21. JAHRGANG KOMPAKTSTUDIUM PRIVATE EQUITY EBS Executive School

Rabatt für BAI-Mitglieder

- 6 Tage berufsbegleitend – Präsenz oder online-Teilnahme möglich
- Fokus auf Private Equity als Anlageklasse
- Rechtliche, steuerliche, aufsichtsrechtliche und bewertungstechnische Grundlagen
- Investmentprozess auf Single- und Dachfondsebene
- Analyse von Private Equity-Produkten und Portfoliobeitrag
- Infrastruktur-Private Equity
- ESG und Private Equity

13.
SEP

NACHHALTIGE GELDANLAGEN 2023 Frankfurt

Rabatt für BAI-Mitglieder

Die Regulierung gewinnt zunehmend an Bedeutung. Aus diesem Grund widmet sich ein großer Teil des Vormittags der Konferenz "Nachhaltige Geldanlagen" am 13. September diesem Schwerpunkt. Keynotes von Dr. Thorsten Pötzsch (BaFin) und Dr. Fritzi Köhler-Geib (KfW Bankengruppe), sowie den hochkarätigen Speakern Angela McClellan (PWC) und Dr. Lars Röh (lindenpartners) stellen die Regulierung seitens ESMA & BaFin, Energiewende, Biodiversität sowie menschenrechtsbezogenen Sorgfaltspflichten vor.

Am Nachmittag werden diese und andere Themen in interaktiven Roundtables und Podiumsdiskussionen weiter vertieft. Nutzen Sie die Gelegenheit, um sich mit anderen Experten zu vernetzen.

14.
SEP

PRIVATE DEBT KONFERENZ Meliá Frankfurt City

Bei der 6. Private Debt Konferenz von der Börsen-Zeitung im Meliá Frankfurt City erwartet Sie am 14. September ein wahres Feuerwerk an Reden und aktuellen Beiträgen:

Zu den Trends und Entwicklungen bei Private Debt in unruhigen Zeiten wird **Dr. Sebastian Schroff** von der **Allianz** in seiner Keynote zum Auftakt sprechen. Einen Blick auf die positive Seite und darauf, was Investoren optimistisch stimmt, wagen **Hans-Peter Dohr** vom **ICA** (Institutional Capital Associates) und **Paul Kucerin** von der **Hamburger Pensionsverwaltung**.

Dr. Sofia Harrschar von **Universal-Investment** rückt die **Nachhaltigkeit** als ein zusätzliches Motiv für Anlagen in Infrastructure Debt in den Fokus und **Monika Bednarz** von **LAGRANGE** fragt, ob **Infrastructure Debt** und Mezzanine eine lohnende höherrentierliche ‚Alternative‘ sind.

Link zum Event: <https://www.bzlive.de/veranstaltung/1607>

14. SEP
-
23. NOV

M&A LEHRGANG **München**

10% Rabatt für BAI Mitglieder auf Anfrage

- 10 x donnerstags von 17:00-20:00 Uhr
- gesamter Lehrgang 2.500 EUR netto
- je Modul 300 EUR netto

Der Lehrgang vermittelt in 10 Modulen die Grundlagen für eine erfolgreiche Durchführung von M&A-Transaktionen. Expertinnen und Experten verschiedener Fachbereiche werden den Teilnehmenden durch einen interdisziplinären Austausch ein abgerundetes Bild der aktuellen Transaktionspraxis bieten.

Er richtet sich in erster Linie an BerufsträgerInnen mit bis zu drei Jahren Berufserfahrung aus allen Bereichen der M&A-Praxis (Private Equity-Fonds, Unternehmen, Banken, Corporate Finance-Berater). Aber auch Interessierte, die bereits über Erfahrungen in M&A-Transaktionen verfügen, können hier ihre Kenntnisse in einzelnen Bereichen erweitern.

18.
SEP

5. JAHRGANG KOMPAKTSTUDIUM CORPORATE SUSTAINABLE FINANCE **EBS Executive School**

Rabatt für BAI-Mitglieder

- 12 Tage berufsbegleitend in 4 Blöcken mit über 20 Top-Referenten – Präsenz oder online-Teilnahme möglich
- Für CFO-Bereiche von Unternehmen sowie Kreditbetreuer und Analysten in Banken
- Für Private Equity Investoren zur Portfoliosteuerung
- Alle Nachhaltigkeitsthemen der Finanzfunktion: Strategie, Steuerung, Finanzierung, Risiko, Klima, IR, Reporting etc.

18.-19.
SEP

NEW ENERGY INVESTOR SUMMIT 2023 **Zürich**

Rabatt für BAI-Mitglieder

Dem bereits zuvor grossen Anstieg der Nachfrage an Investitionsmöglichkeiten in Erneuerbare Energieprojekte folgt nun noch ein Ruf nach erweiterter Unabhängigkeit. Was dies im Kontext von Lieferketten Engpässen und begrenztem Rohstoffangebot für bestehende Projekte heisst und welche neuen Möglichkeiten sich dennoch ergeben, erfahren Sie auf dem New Energy Investor Summit – dem jährlichen Treffen von Top-ManagerInnen, ProjektentwicklerInnen und InvestorInnen mit Fokusthema Investitionen in Erneuerbare Energien – am 18. & 19. September 2023 im Swiss Re Centre for Global Dialogue in Rüslikon.

18.-20.
SEP

IPEM, 9TH EDITION Paris

Rabatt für BAI-Mitglieder

Discover the world's private capital hub this September!

Based on the successful formula of the PE tradeshow in Cannes, IPEM Paris is an ambitious and global opportunity to establish new business partnerships and to examine the latest opportunities, challenges and projections in private markets.

IPEM Paris offers C-level decision makers, investors and general partners from the US, Europe, Asia and the Middle East a highly efficient networking experience in the Jardin des Tuileries and the Westin hotel in the center of Paris. More than 4,000 delegates from more than 60 countries (from 1,600+ firms - including 650+ LPs and 650+ GPs) will head to Paris on September 18-20, 2023, to create meaningful connections, discuss challenges the industry is facing and imagine the road ahead. See you there!

LP invitation via <https://www.ipem-market.com/participate-paris-2023-for-limited-partners/>

GP special discount for BAI members : please contact BAI to get 10% off on the current IPEM visitors rate.

25.
SEP

11. JAHRGANG KOMPAKTSTUDIUM SUSTAINABLE & RESPONSIBLE INVESTMENTS EBS Executive School

Rabatt für BAI-Mitglieder

- 7 Tage berufsbegleitend in 2 Blöcken mit 22 Top-Referenten – Präsenz oder online-Teilnahme möglich
- Besonderheiten und Chancen nachhaltiger Investments
- SRI und ESG: Märkte, Strategien, Ratings, Performance, Vertrieb
- Neu aufgenommene Themen: Einfluss auf (nachhaltige) Investments: Biodiversität, Wasser und marines Ökosystem sowie nachhaltige Land- und Forstwirtschaft // Diskussion: Sind Rüstung und Atomkraft nachhaltig? // Das S und das G von ESG // Die wirkliche Wirkung nachhaltigen Investierens auf Ökologie und Gesellschaft // Kreislaufwirtschaft

28.-29.
SEP

TSI CONGRESS 2023 Berlin

Rabatt für BAI-Mitglieder

Der diesjährige TSI Congress am 28. & 29. September 2023 spiegelt die aktuellen Themen, Chancen und Herausforderungen wider, die nicht nur die Asset Based Finance Märkte betreffen:

2023 +++ Notenbankpolitik, Wirtschaftswachstum und Energiewende +++ Finanzierung der Transformation +++ Bankenpaket Basel III +++ ESG, Transparenz und Disclosure +++ Portfolioperformance bei steigenden Zinsen +++ Technologischer Wandel als Chance +++

Das geballte Asset Based Finance Know-how in Berlin: Treffen Sie die Experten und vertiefen Sie Ihr Netzwerk!

- 80+ Sponsoren und Medienpartner
- 130+ Referenten
- 30+ Panels, Workshops & Panels
- 650+ TeilnehmerInnen (onsite in Berlin)

25 % Rabatt auf den Eintrittspreis für Mitglieder des BAI bei Nennung des Stichworts „BAI“ bei der Anmeldung

4.
OKT

IMPACT KONFERENZ – LET´S WALK THE TALK

Frankfurt

Die zweite SIA Live Impact Konferenz bringt Wissenschaftler, Praktiker, Umsetzer von Impact-Projekten und Vertreter aus Politik zusammen, um neue Themen rund um Impact Investing zu diskutieren. Drei Themen stehen hierbei im Fokus: Lebenszyklus (Übertrag- bzw. Vererbbarkeit) von Impact, Magnitude (Schwellenwerte des Impacts) und mögliche Zielkonflikte. Der Konferenz wird ein wissenschaftliches White-Paper vorausgehen, welches unter der Federführung von Prof. Timo Busch und weiteren renommierten Wissenschaftlern, wie beispielsweise Prof. Eccles und Edmans, zu Beginn der Konferenz vorgestellt und diskutiert wird. Als praxiserfahrende weitere Panelisten stehen u.a. Vertreter des norwegischen Pensionsfonds, der französischen Caisse des Dépôts, der niederländischen Anthos und des KENFO zur Verfügung. Ganz konkret und für Asset Owner interessant wird es, wenn sich ausgezeichnete, bereits rentable und investierbare Impact-Projekte vorstellen. Neben Marktpraktikern aus dem Asset Management und dem Impact-Ökosystem sind verschiedene Mitglieder des Sustainable Finance Beirats, die Wissenschaftsplattform Sustainable Finance und weitere Organisationen wie die Bundesinitiative Impact Investing, das Global Impact Investing Network, die DVFA und der BAI mit an Bord.

Die Tagesveranstaltung richtet sich vornehmlich an Asset Owner, G-Level Verantwortliche von institutionell Anlegenden und weitere Investierende, für die die Teilnahme kostenlos ist.

Weitere Informationen und Link zur Anmeldung: <https://sia-live.com/frankfurt-2023-de/>

9.
OKT

HAMBURGER FONDSGESPRÄCHE

Hotel Hafen Hamburg

10% Rabatt für BAI Mitglieder auf Anfrage

- 09:00 bis 18:15 Uhr
- 200 EUR netto

Die Gründung der Hamburger Fondsgespräche geht auf eine Initiative von Anwälten der Kanzleien POELLATH und YPOG zurück. Ziel dieser Initiative war es von Anfang an, in Hamburg ein offenes Forum für die Private Equity- und Venture Capital-Szene sowie die geschlossene Fondsindustrie zu schaffen, das allen Personen und Unternehmen, die sich in ihrer Arbeit mit geschlossenen Fondsprodukten beschäftigen, zum Gedanken- und Erfahrungsaustausch zur Verfügung stehen soll.

Anmeldung und Informationen unter: www.pptraining.de

16.
OKT

1. JAHRGANG KOMPAKTSTUDIUM SUSTAINABILITY REPORTING EBS Executive School

Rabatt für BAI-Mitglieder

Mit der Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) und der EU-Taxonomie wird die Nachhaltigkeitsberichtsspflicht für Unternehmen in der EU reformiert und deutlich ausgeweitet. In dem neuen Kompaktstudium Sustainability Reporting wird fundiert das Fachwissen vermittelt, dass zur effizienten Erfüllung der neuen Offenlegungspflichten erforderlich ist. Aber das EBS-Programm geht noch einen Schritt weiter. Zum Start sowie begleitend in allen Modulen geht es immer auch um die Frage, wie die Vorbereitung und Umsetzung der CSRD für die strategische Weiterentwicklung des Unternehmens und die Unternehmenssteuerung – also für den Geschäftserfolg – genutzt werden kann.

- 6 Tage berufsbegleitend in 2 Blöcken – Präsenz oder online-Teilnahme möglich
- Referent:innen sind allesamt Führungskräfte aus renommierten Unternehmen, Wirtschaftsprüfungen und Beratungsgesellschaften sowie wissenschaftlichen Einrichtungen und weiteren Institutionen, die in ihren Organisationen bereits intensiv an der Umsetzung arbeiten und teilweise bei der EFRAG unmittelbar in die Entwicklung der Standards involviert waren.

17.-18.
OKT

PDI GERMANY FORUM München

Join 200+ DACH private debt leaders and institutional investors at the 9th annual PDI Germany Forum taking place on October 17-18 for two days of diverse insights and networking.

Meet with our year-on-year attendees including: Allianz Global Investors, European Investment Fund, Redington, StepStone Group, Wimmer Family Office, and many more.

Meet BAI's managing director, Frank Dornseifer, as he will chair the **PDI Germany Forum** on October 17-18, sharing his insights on effective investment management and the latest regulatory changes with you.

Secure your place with discount code "**pdigermany23-bai10**" to get **10% off on your booking** at the PDI Germany Forum. Join over 200 DACH private debt leaders, institutional investors, and senior decision-makers to discuss macroeconomic changes shaping your capital flow.

Discover the best practices in portfolio management, sustainability in private debt, hottest strategies and much more in this agenda. [Download now](#).

18.-19.

OKT

BAYERISCHER FINANZGIPFEL

München

Der Bayerische Finanzgipfel der Süddeutschen Zeitung am 19. Oktober in München beschäftigt sich unter dem Motto „Die Zukunft der Finanzmärkte ist europäisch. Wie stellt sich die Branche auf?“ mit Future Financial Services in Europa, Kapitalmarkt und Finanzierung, Altersvorsorge sowie den Herausforderungen durch ESG und Regulierung. Führende Köpfe der Finanzbranche, aus Politik, Wirtschaft und Wissenschaft diskutieren mit Lisa Nienhaus und Herbert Fromme über die aktuellen Herausforderungen. Im Rahmen der SZ-Finanzgründerreihe können sich innovative FinTechs und Startups vorstellen und bis zum 25. August 2023 für einen Rednerslot bewerben.

Diskutieren auch Sie mit!

13.

NOV

4. JAHRGANG KOMPAKTSTUDIUM IMPACT INVESTING

EBS Executive School

Rabatt für BAI-Mitglieder

Mit der Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) und der EU-Taxonomie wird die Nachhaltigkeitsberichtsspflicht für Unternehmen in der EU reformiert und deutlich ausgeweitet. In dem neuen Kompaktstudium Sustainability Reporting wird fundiert das Fachwissen vermittelt, dass zur effizienten Erfüllung der neuen Offenlegungspflichten erforderlich ist. Aber das EBS-Programm geht noch einen Schritt weiter. Zum Start sowie begleitend in allen Modulen geht es immer auch um die Frage, wie die Vorbereitung und Umsetzung der CSRD für die strategische Weiterentwicklung des Unternehmens und die Unternehmenssteuerung – also für den Geschäftserfolg – genutzt werden kann.

- 5 Tage berufsbegleitend mit 19 Top-Referenten – Präsenz oder online-Teilnahme möglich
- Begriffskosmos, Märkte und Akteure
- Regulierung von Impact Investing und Investitionsformen
- Investmentprozess und Due Dilligence
- Impact Measurement & Management
- Praxisbeispiele



KAGB Kapitalanlagegesetzbuch

Dr. Thomas Emde, Frank Dornseifer, Dr. Alexandra Dreibus (Hrsg.)

Kommentar, C.H. Beck, 3. Auflage, 2023. Hardcover (Leinen), 3628 Seiten, 329,00 €, ISBN 978-3-406-78552-8

Zum Werk

Das KAGB regelt neben den traditionellen offenen Investmentvermögen - anders als sein Vorgänger, das InvG - auch den gesamten Bereich der geschlossenen Investmentvermögen und hat zum Ziel, den gesamten Bereich der kollektiven Anlageformen einer kohärenten Regulierung zu unterwerfen. Die 3. Auflage baut auf der von Praxis und Wissenschaft positiv aufgenommenen 2. Auflage auf und verstärkt hierbei das Augenmerk für die in Deutschland unmittelbar anwendbaren EU-Verordnungen, deren Bedeutung stetig zunimmt.

Das Werk ist auf dem Stand des KAGB nach Inkrafttreten des Fondsstandortgesetzes und behandelt zahlreiche für die Praxis relevante Themen wie unter anderem

- den Anwendungsbereich des KAGB anknüpfend an den Begriff des Investmentvermögens
- die Abgrenzung zwischen offenen und geschlossenen Fonds
- zulässige Vermögensgegenstände für offene und geschlossene Fonds einschließlich der neuen Regelungen für Kreditfonds
- zulässige Rechtsformen für offene und geschlossene Fonds
- Anforderungen an die Verwahrstelle
- Organisations- und Verhaltenspflichten für Kapitalverwaltungsgesellschaften einschließlich deren Vergütungssysteme
- Bewertungs- und Rechnungslegungsvorschriften
- Vertrieb in- und ausländischer Fonds

Die vollständige praxisnahe Kommentierung gibt den perfekten Rat im Investmentrecht unter Bezugnahme auf die einschlägigen Durchführungs- und Implementierungsbestimmungen auf europäischer und nationaler Ebene wie:

- Durchführungsverordnungen der EU Kommission
- Technische Regulierungsstandards der EU Kommission
- Leitlinien der ESMA
- Verordnungen, Auslegungsentscheidungen und FAQ der BaFin

Vorteile auf einen Blick:

- umfassende Kommentierung des KAGB und der maßgeblichen EU-Verordnungen
- BaFin Verwaltungspraxis im Blick

Zur Neuauflage:

- die Kommentierung der 3. Auflage ist auf dem Stand der Rechtslage zum 1. Januar 2023
- die Neuregelungen des Fondstandortgesetzes insbesondere zum Pre-Marketing werden eingehend dargestellt und kritisch gewürdigt
- die einschlägigen Bestimmungen des Gesetzes zur weiteren Stärkung des Anlegerschutzes werden kommentiert
- die Kommentierung setzt sich mit der nunmehr möglichen Ausgabe elektronischer Fondanteilscheine auseinander
- Berücksichtigung des IFD_UmsG, des Gesetzes zur weiteren Stärkung des Anlegerschutzes, des Risikoreduzierungsgesetzes sowie des Schwarmfinanzierung-Begleitgesetzes



Zielgruppe

Für inländische und EU-Verwaltungsgesellschaften, Kreditinstitute im In- und Ausland, Administratoren und Verwahrstellen, Investorinnen und Investoren, Rechtsanwaltschaft, Wirtschaftsprüfung, Vermögensverwaltung, Aufsichts- und Finanzbehörden, Banken- und Fondsverbände.

Institutionelle Kapitalanlage Erfolgreiches Portfoliomanagement für professionelle Anleger

Dr. Thomas A. Jesch, Dr. Peter Brodehser (Hrsg.)

Buch, Schäffer-Poeschel Verlag, 1. Auflage, 2023. Hardcover, 450 Seiten, 149, 99 €, ISBN 978-3-7910-5084-3

- Grundsätzliche und strategische Überlegungen zur Ausgestaltung
- Wie man auskömmliche Renditen in volatilem Umfeld erwirtschaftet
- Alle rechtlichen, wirtschaftlichen und steuerlichen Grundlagen

Die institutionelle Kapitalanlage in Deutschland steht vor enormen Herausforderungen: Das aktuell sehr volatile Umfeld macht das Erwirtschaften auskömmlicher Versorgungsleistungen schwieriger. Das Handbuch bietet "Best Practice" und widmet sich sowohl aktuellen Praxisfragen als auch der vertiefenden Analyse einzelner Sachthemen. Es ist derzeit das einzig verfügbare Werk im DACH-Raum, das sich vertiefend den institutionellen Aspekten des Asset Management widmet. Der Band deckt alle wirtschaftlichen, steuerlichen und rechtlichen Grundlagen der institutionellen Kapitalanlage ab und bietet strategische Überlegungen zu einzelnen Assetklassen und für unterschiedliche Asset Owner.



Zahlungsdiensteaufsichtsgesetz: ZAG Das Aufsichtsrecht des Zahlungsverkehrs und des E-Geldes

Prof. Dr. Matthias Casper und Dr. Matthias Terlau (Hrsg.)

Buch, C.H. Beck, 3. Auflage, 2023. Hardcover, 1340 Seiten, 209, 00 €, ISBN 978-3-406-78826-0

Neben dem Aufsichtsrecht für Zahlungs- und E-Geld-Institute enthält das ZAG zahlreiche Regelungen, die für alle Zahlungsdienstleister, d.h. vor allem auch für Kreditinstitute, gelten. Neben den umfassenden Regelungen zum Risikomanagement für Zahlungsdienstleister fallen ins Gewicht die Pflicht zur Meldung von schwerwiegenden Betriebs- und Sicherheitsvorfällen, starke Kundenauthentifizierung, Datenschutz und Kundenbeschwerde-Management.

Hinzu kommt die Regulierung des "Zugangs zum Konto" (Access to Account) sowie in diesem Zuge die Erlaubnispflicht der sog. Dritten Zahlungsdienstleister, namentlich Zahlungsauslösedienste und Kontoinformationsdienste.

Die Kommentierung bietet der Leserschaft in übersichtlicher und profunder Art und Weise detailliert den Inhalt der Vorschriften, den Diskussionsstand zu Auslegungs- und sonstigen juristischen Streitfragen, eine Diskussion der unterschiedlichen Auffassungen und eine dezidierte Meinung der Autorinnen und Autoren.

Es handelt sich um eine übersichtliche und für den täglichen Gebrauch bestimmte Kommentierung für den Handapparat der Rechtsanwenderin und des Rechtsanwenders in Banken, Kreditkartenunternehmen, sonstigen Zahlungsdienstleistern, und E-Geld-Emittenten sowie für Industrie- und Handelsunternehmen, die mit dem ZAG in Berührung kommen (Stichwort: Geschenkgutscheine von Ikea etc., Tankkarten, City-Karten).

Zur Neuauflage

- Integration der neuen EBA Leitlinien zur Ausnahme des beschränkten Netzes
- Diskussion zu Kreditvergabe
- Kundengeldsicherung und Anregungen zur Reform
- Schärfung der Konturen der Zahlungsdienste (insbes. Finanztransfersgeschäft) durch Praxiserfahrungen
- Weitere Konkretisierung der Definitionen (insbes. Zahlungsinstrument, Zahlungsauslösedienst, Kontoinformationsdienst) durch Rechtsprechung und Literatur
- Aktuelle Entwicklungen im Spannungsfeld zwischen Datenschutz und Zahlungsaufsicht
- Behandlung der Schnittstellen zu MiCAR (Markets in Crypto-Assets Regulation) und DORA (Digital Operational Resilience Act)

Zielgruppe

Für Banken, FinTech-Unternehmen, Finanzdienstleister, Zahlungsdienstleister, Aufsichtsbehörden, Rechtsanwaltschaft, Wirtschaftsprüfung, Steuerberaterinnen und Steuerberater, sonstige Unternehmen, die Zahlungsverkehr abwickeln oder dabei beraten; Forschungseinrichtungen mit bankrechtlichem Schwerpunkt, Bibliotheken.

Wertpapierprospektrecht EU-Prospekt-VO und WpPG

Prof. Dr. Clemens Just, Dr. Thorsten Voß, Dr. Corinna Ritz, Dr. Michael Zeising (Hrsg.)

Buch, C.H. Beck, 2. Auflage, 2023. Hardcover (Leinen), 1027 Seiten, 179, 00 €, ISBN 978-3-406-68281-0

Zum Werk

Für das öffentliche Angebot und die Zulassung von Wertpapieren zum geregelten Markt gelten ab dem 21.7.2019 die EU-ProspektVO 2017/1129, das Wertpapierprospektgesetz (WpPG) sowie weitere europäische Delegierte Verordnungen.

Diese Vorschriften regeln als zentrale kapitalmarktrechtliche Gesetze den Anwendungsbereich der Prospektpflicht, die Anforderungen an den Inhalt von Wertpapierprospekten sowie das Billigungsverfahren bei der BaFin.

Der Kommentar richtet sich an Praktikerinnen und Praktiker, die Lösungen zu Fragen des Wertpapierprospektrechts suchen, insbesondere hinsichtlich der Vorbereitung bzw. Durchführung des Billigungsverfahrens bei der BaFin.

Kommentiert werden neben dem WpPG insbesondere auch:

- die EU-ProspektVO 2017/1129 sowie
- weitere Delegierte Verordnungen
- die zivilrechtliche Prospekthaftung
- Außerdem in die Kommentierung einbezogen:
 - ESMA FAQ zu Prospekten
 - die IDW-Prüfungs- und Rechnungslegungshinweise
 - Fragen zu Auskunftsbegehren nach dem IFG und bei Strafverfahren
 - Das besondere Plus: Alle relevanten Gesetzesnovellen berücksichtigt
 - Fondsstandortgesetz (FoStoG)
 - Gesetz zur weiteren Stärkung des Anlegerschutzes
 - Gesetz zur Einführung elektronischer Wertpapiere
 - MiCAR-E



Vorteile auf einen Blick

- umfassende Darstellung durch ausgewiesene Praktikerinnen und Praktiker für ECM- und DCM-Produkte
- Prospektstrategien für Start-ups (wie WIB- und Crowd-Anleihen) sowie KMUs und FinTechs
- Darstellung von ICOs und Token-Emissionen
- besonderer Fokus auf die Verwaltungs- und Verfolgungspraxis der Aufsicht (z.T. kommentiert von BaFin-Autoren)
- Behandlung aller Rechtsfragen zu Finanzinformationen

Zur Neuauflage

Die Neuauflage berücksichtigt die seit 21.7.2019 unmittelbar anwendbare EU-Prospektverordnung 2017/1129, die die Prospektrichtlinie 2003/71/EG vollständig ersetzt hat, sowie die nach diesem Zeitpunkt im WpPG in Kraft getretenen Änderungen, bspw. zum Wertpapier-Informationsblatt sowie die entsprechenden zivilrechtlichen Haftungs-vorschriften. Eingearbeitet sind ferner Bezüge zu den anstehenden Gesetzesvorhaben, insbesondere zum eWpG.

Zielgruppe

Für Rechtsanwaltschaft, Wirtschaftsprüfung, Steuerberatung, Emittenten, Banken, Finanzdienstleistung, FinTechs, Investorinnen und Investoren, Aufsichtsbehörden bzw. Ministerien, Staatsanwaltschaft, Gerichte und Hochschulen.