



BAI Investor Survey 2020

**Alternative Investments Allocation:
Zugangswege und Hindernisse für deutsche
institutionelle Investoren**

© Bundesverband Alternative Investments e.V. (BAI)

Dezember 2020



Frank Dornseifer
BAI, Geschäftsführer
dornseifer@bvai.de



Philipp Bunnenberg
BAI, Referent
Alternative Markets
bunnenberg@bvai.de



Sven Gralla
BAI, Studentischer
Mitarbeiter
Alternative Markets
gralla@bvai.de



Lesen Sie weitere BAI Veröffentlichungen



INFORMATIONSBROSCHÜRE PRIVATE DEBT - TEIL I
DEFINITION, DATENSAMMLUNG UND METRIKEN

Liebe Leserinnen und Leser, Investoren und BAI Mitglieder,
Der Bundesverband Alternative Investments e.V. (BAI), die assetklassen- und produktübergreifende Interessenvertretung für Alternative Investments in Deutschland, stellt den 7. und bisher umfassendsten BAI Investor Survey vor. Der vorliegende Report zeigt die Highlights der Umfrage auf und hat zum Ziel, ein tieferes Verständnis für die heutige und zukünftige Kapitalanlage deutscher institutioneller Investoren in Alternative Investments zu vermitteln.

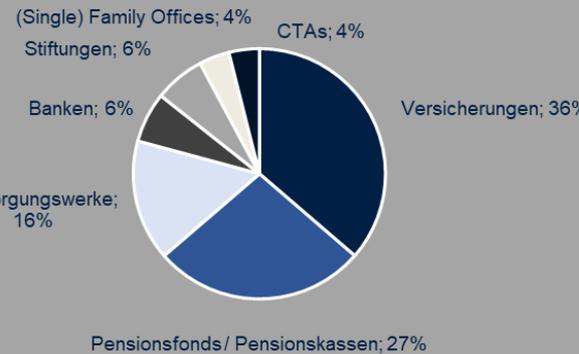
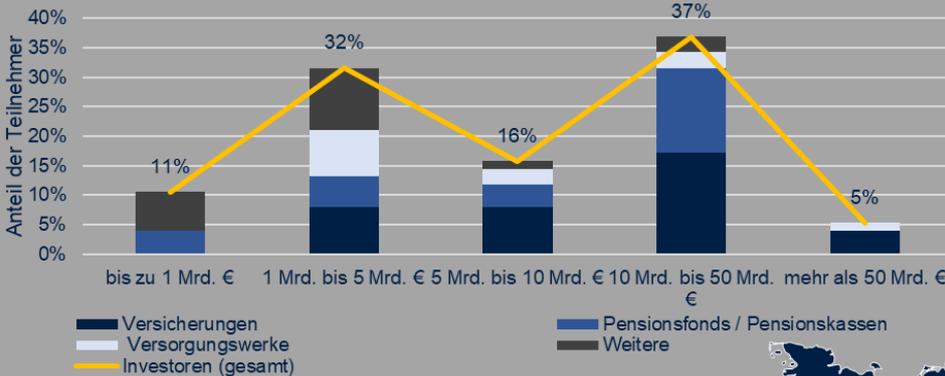
Seit 2013 ist der BAI Investor Survey ein wichtiger Bestandteil der Forschungsaktivitäten des Verbandes. Der Fragenkatalog wird kontinuierlich aktualisiert und an die Bedürfnisse der Investoren sowie Mitgliedsunternehmen angepasst. Die Rahmenbedingungen für institutionelle Investitionen in Deutschland haben sich seit dem vergangenen Jahr nicht nur durch die COVID-19-Pandemie grundlegend verändert. Die Neuausrichtung der Portfolios aus ESG-Perspektive und Veränderungen in der Regulierung haben zu neuen Herausforderungen aber auch Chancen geführt, die wir mit der Umfrage systematisch erfassen wollen. Die Ergebnisse werden Ihnen hoffentlich als wertvolle Informationsquelle dienen, sind aber auch für unsere Verbandsarbeit von hoher Relevanz, um unseren Argumenten im Austausch mit den Regulatoren Gewicht zu verleihen. An dieser Stelle möchten wir Ihnen, liebe Investoren, nochmals für Ihre Teilnahme an der Umfrage danken.

Ziel unserer Verbandsarbeit ist es, den Bekanntheitsgrad alternativer Anlagestrategien und -klassen in der Öffentlichkeit zu verbessern, international wettbewerbsfähige und attraktive Rahmenbedingungen für Alternative Investments zu schaffen und die Interessen der Branche gegenüber Politik und Regierungsbehörden zu vertreten. Die jährliche Umfrage des BAI trägt dazu bei, die Transparenz auf dem Markt für Alternative Investments zu erhöhen. Die mehr als 240 nationalen und internationalen Mitglieder des BAI sind in allen Bereichen der Alternative-Investment-Branche ansässig. Das Mitgliederverzeichnis finden Sie [hier](#). Wenn Sie zusammen mit dem BAI Studien erstellen oder Veranstaltungen und Webinaren durchführen möchten, kontaktieren Sie uns gerne unter info@bvai.de.

Herzlichst, Ihr Bundesverband Alternative Investments e.V. (BAI)

77 Teilnehmer mit insgesamt 1300 Mrd. EUR AuM

Verteilung der Teilnehmer



Alternative Investments



- | | |
|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"> I. Portfoliodiversifikation (96%) II. Gutes Risiko-Rendite-Verhältnis (85%) III. Niedrigzinsumfeld (75%) | <ul style="list-style-type: none"> I. Erreichen der erwarteten Rendite / mittelfristig (57%) II. Dry Powder / mittelfristig (54%) III. COVID-19 / kurzfristig (52%) |
|--|--|

Auswirkungen von COVID-19

- I. Performanceverluste (79 %)
- II. Verlängerung der Investitionsdauer (48%)
- III. Probleme bei der Bewertung (31%)
- IV. Verzögerungen bei der Mandatierung neuer Manager (27%)

Zentrale Erkenntnisse

- 77 institutionelle Investoren nahmen teil, die einen umfassenden Querschnitt von Investorentypen und -größen in Deutschland repräsentieren.
- Zusammen verfügen sie über ein verwaltetes Vermögen von weit über 1300 Milliarden Euro.
- Alternative Investments sind nicht länger eine Nische, sondern für die meisten Teilnehmer ein fester Bestandteil des Portfolios.
- Bis 2025 wird sich die Portfolioallokation in Infrastrukturinvestitionen (Fremd- & Eigenkapital) im Vergleich zu heute fast verdoppeln.
- Corporate Private Debt: Keine andere Anlageklasse wird in den kommenden drei Jahren mehr Erstinvestoren anziehen.
- Doch nicht alles ist rosig: 79 % der Teilnehmer leiden unter den negativen Auswirkungen der Corona-Krise in Form von Performanceverlusten.
- Bei allen Teilnehmern ist eine erhebliche Umschichtung aus Hedgefonds und Liquid Alternatives sowie aus Rohstoffen zu beobachten.

Wir erwarten, dass das durchschnittliche Alternative Investment Exposure deutscher institutioneller Investoren in den nächsten 3 bis 5 Jahren von 22% auf 26% steigen wird, was einer CAGR von 3-6% der Alternative Investment Industrie entspricht.

Anlageklassenspezifische Umfrageergebnisse

	Beteiligungsquoten	Austritt (letzte 3 Jahre)	Gepplanter Einstieg (nächste 3 Jahre)	Geschätzte Portfolioallokation	Geschätzte erwartete Portfolioallokation (3-5 Jahre)	Erwartete Rendite
Hedge Funds	18%	12%	0%	0.5%	0.5%	5%
Liquid Alternatives	28%	8%	1%	0.8%	0.8%	3%
Corporate Private Equity	76%	0%	7%	3.5%	4.5%	9%
Corporate Private Debt	55%	0%	18%	1.7%	2.7%	6%
Infrastructure Equity	74%	1%	9%	2.7%	4.1%	6%
Infrastructure Debt	43%	3%	16%	1.1%	1.5%	3%
Real Estate Equity	86%	0%	1%	9.2%	9.6%	5%
Real Estate Debt	47%	1%	8%	1.3%	1.4%	3%
Credit Specialties	14%	3%	7%	0.3%	0.4%	4%
Other Real Assets	22%	1%	4%	0.5%	0.5%	5%
Commodities	9%	11%	1%	0.1%	0.1%	4%

Inhaltsverzeichnis

Highlights	2
Methodik	4
Investoren und ihr Anlagevermögen	5
Teilnehmerstruktur	6
Alternative Investments Portfolioallokation	7
Alternative Investments Exposure	8
Erwartete zufünftige Nachfrage	13
Rendite und Gebührenstruktur	16
Zugangswege zu Alternative Investments	19
Co-Investments & Secondaries	21
Besondere Themen und Herausforderungen	25
COVID-19 Auswirkungen	26
Regulatorische Anforderungen	27
Ungenügende Informationen	27
Haupttreiber der ESG-Integration	28
Barrieren bei Crypto Asset Investments	30

Methodik

Für die diesjährige Umfrage wurde der Vorjahres-Survey im Hinblick auf die Alternative-Investments-Allokation erheblich modifiziert und erweitert. Auch die Definition der Anlageklassen wurde angepasst, um einen besseren Einblick in die Unterschiede zwischen Equity und Debt Investments auf den Private Markets zu erhalten. Darüber hinaus wurden brandaktuelle Themen wie Co-Investments, Crypto Assets und COVID-19 aufgenommen.

Basierend auf der BAI Definition, wie sie im BAI Alternative Investments Navigator unten dargestellt ist, gruppieren wir Alternative Investments in Hedge Funds, Liquid Alternatives (hauptsächlich UCITS), Private Equity (im Detail: Corporate Private Equity, Infrastructure Equity und Real Estate Equity), Private Debt (im Detail: Corporate Private Debt, Infrastructure Debt und Real Estate Debt), Credit Specialities (z. B. ILS und Trade Finance), weitere Real Assets (z. B. Aviation, Shipping etc.), Commodities und Crypto Assets.¹

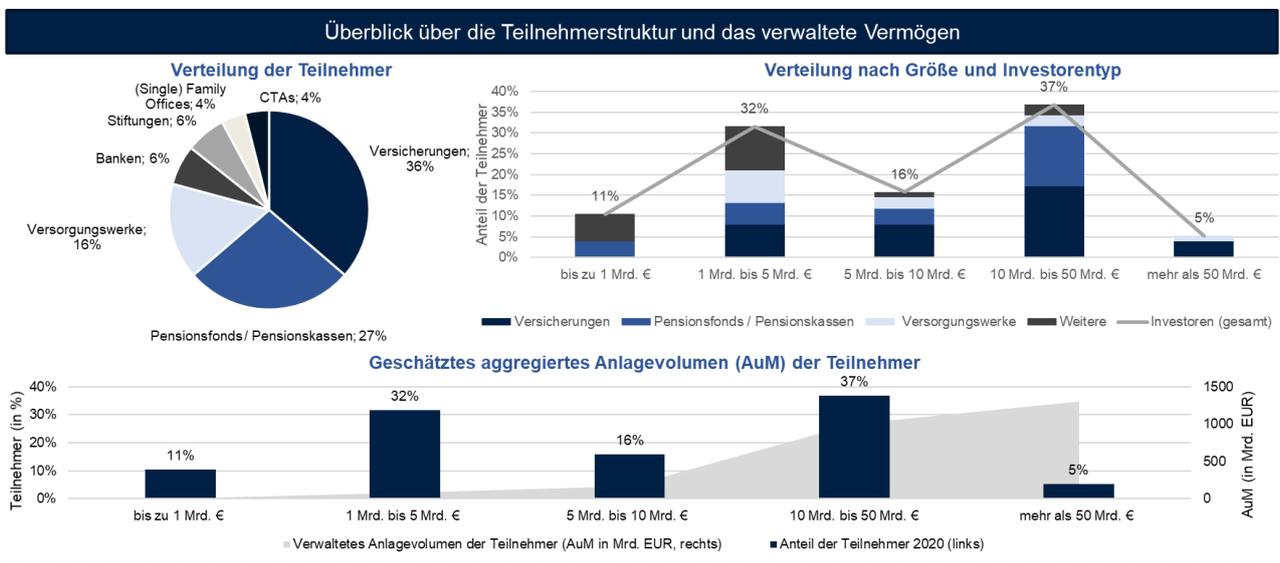
ALTERNATIVE INVESTMENTS NAVIGATOR				DEBT			EQUITY	
Strategy	Liquid	Semi-liquid	Illiquid	EXAMPLES	SENIOR	JUNIOR	MEZZANINE	EQUITY
PUBLIC MARKETS {MAINLY LIQUID}	LIQUID ALTERNATIVES (AND OTHER)			- Hedge Fund Strategies within regulated UCITS vehicles - Crypto Assets				
	HEDGE FUNDS			- Equity Strategies - Macro Strategies - Event Driven Strategies				
	COMMODITIES			- Energy - Metals - Agricultural				
PRIVATE MARKETS {MAINLY ILLIQUID}	CORPORATE			- Private Debt incl. Direct Lending - Private Equity - Venture Capital				
	REAL ESTATE			- Residential Real Estate - Commercial Real Estate - Social Real Estate				
	INFRASTRUCTURE			- Transportation - Communication - Energy / Renewables				
	OTHER REAL ASSETS			- Aviation - Shipping - Raw Materials incl. Timber				
	SPECIALTIES			- Insurance Linked Securities - Trade Finance - Regulatory Financing				

Further existing: Listed Private Equity Funds, Listed Private Debt Funds, Listed Infrastructure Funds, Listed Real Estate Investment Trusts etc.

¹ Hinweis: Die Ergebnisse des Surveys könnten durch eine Selbstselektionsverzerrung positiv beeinflusst sein, da Investoren aus dem BAI-Netzwerk naturgemäß stärker in Alternative Investments investieren als die Grundgesamtheit der deutschen institutionellen Investoren. Mit 77 Investoren und mehr als 1.300 Milliarden Euro verwaltetem Vermögen decken wir jedoch einen wesentlichen und sehr repräsentativen Teil der Investorenlandschaft in Deutschland ab.

Investoren und ihr Anlagevermögen

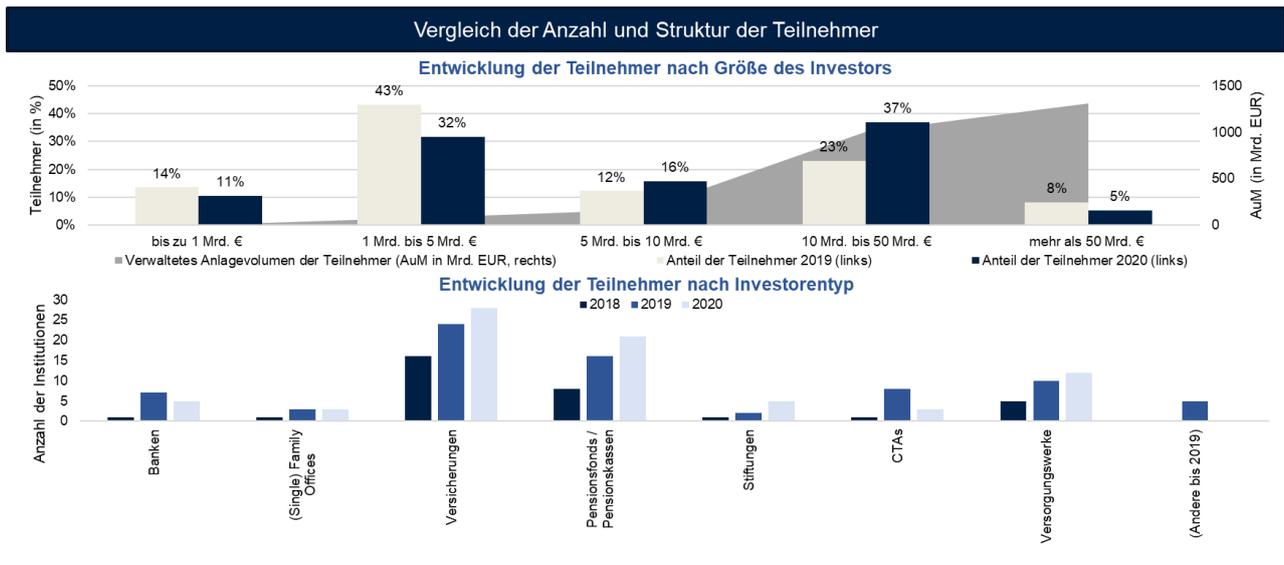
77 institutionelle Investoren aus ganz Deutschland nahmen an der Umfrage teil, darunter Versicherungsgesellschaften, Pensionsfonds, Pensionskassen, CTAs, Versorgungswerke, traditionelle Banken, Family Offices und Stiftungen. Der BAI Investor Survey konzentriert sich traditionell auf die Buy-Side und nicht auf die Sell-Side der Kapitalanleger, weshalb Asset- & Fondsmanager nicht zur Umfrage eingeladen wurden. Um sicherzustellen, dass kein Investor mehr als einmal teilnehmen kann, wurden die Einladungen zur Umfrage nur an eine ausgewählte Kontaktperson aus dem Netzwerk der BAI-Partner versandt. Mehr als drei Viertel aller Befragten vertreten Versicherungsgesellschaften (36 %), Pensionskassen / Pensionsfonds (27 %) und Versorgungswerke (16 %).



Teilnehmerstruktur

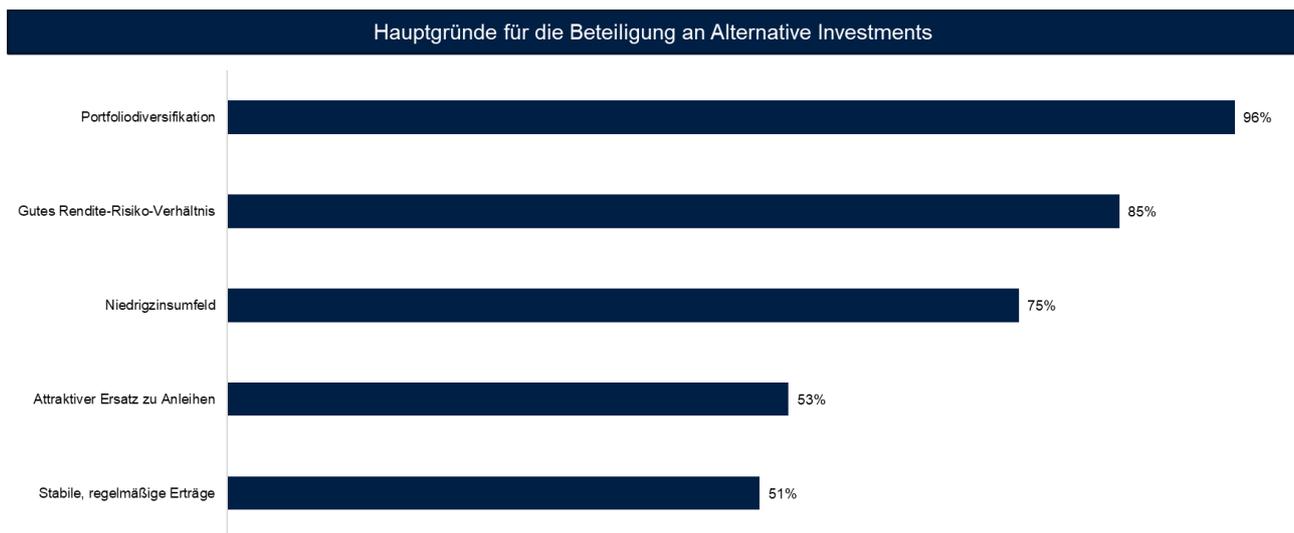
Die beteiligten Investorengruppen zeichnen sich durch ihre Heterogenität aus. Die Höhe der verwalteten Vermögen (Assets under Management, AuM) variiert daher erheblich und reicht von weniger als 1 Milliarde Euro bis weit über 50 Milliarden Euro. 37 % der Teilnehmer, davon hauptsächlich Versicherungsgesellschaften und Pensionsfonds, geben an, dass sie über ein verwaltetes Vermögen zwischen 10 Milliarden und 50 Milliarden Euro verfügen.

Die Zahl der Teilnehmer ist in den letzten drei Jahren kontinuierlich gestiegen. Wir schätzen die gesamten AuM der teilnehmenden Investoren auf mehr als 1.300 Milliarden Euro, was im Vergleich zu den Vorjahren einen deutlichen Anstieg darstellt, der auf die Fortentwicklung des Investorennetzwerks und mehr Teilnehmern mit hohem verwaltetem Vermögen, z. B. Versicherungsgesellschaften und Pensionsfonds, zurückzuführen ist.



Alternative Investments Portfolioallokation

Das anhaltende Niedrigzinsumfeld und das ausgezeichnete Risiko-Rendite-Verhältnis von Alternative Investments sind die Hauptantriebskräfte für das Wachstum der gesamten Branche. Die befragten Investoren beabsichtigen, ihre Portfoliodiversifizierung mit Alternatives weiter voranzutreiben. Daher wurden die Investoren gebeten, ihre Hauptgründe für Investitionen in Alternative Investments zu nennen. Die Antworten zeigen, dass Alternative Investments während der COVID-19-Pandemie für deutsche Investoren nicht an Attraktivität verloren haben. Das von COVID-19 ausgelöste Beben, das zu hoher Volatilität an den Aktienmärkten führte und eine neue Welle der geldpolitischen Lockerung auslöste, dürfte die Attraktivität von Anlageformen mit sicheren, stabilen und langfristigen Einkommensströmen wie z. B. Infrastrukturinvestments oder andere Real Assets nur noch weiter erhöhen.



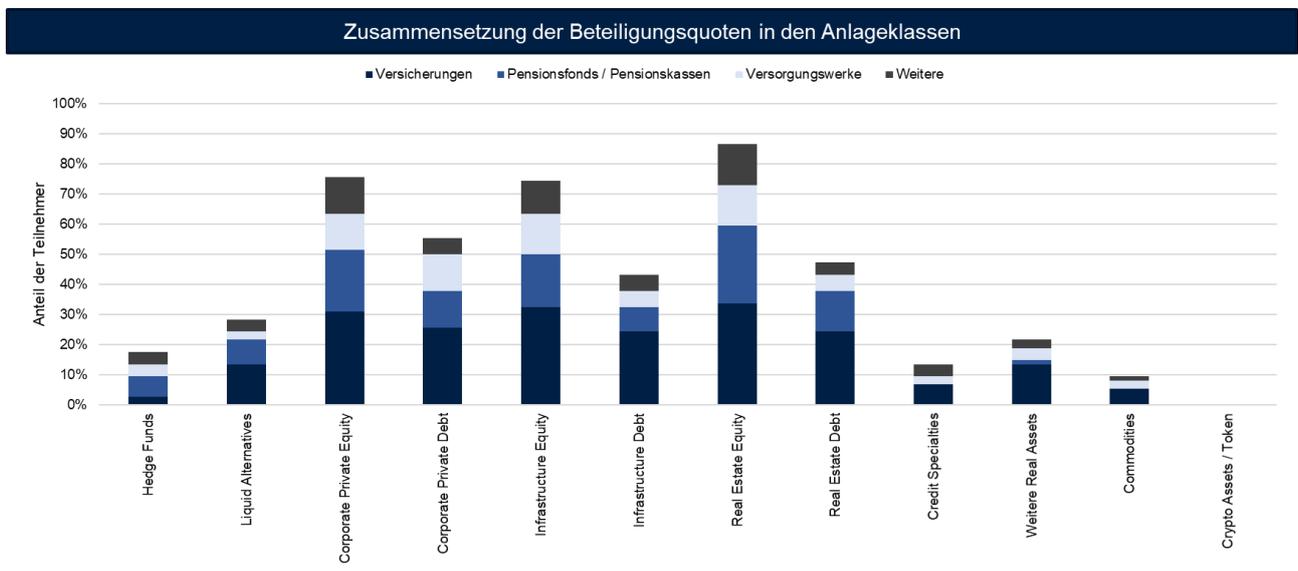
Kurz gesagt, die Hauptgründe, Alternative Investments zur Diversifizierung in Betracht zu ziehen, haben sich in keiner Weise geändert. Alternatives dienen als Inflationsschutz und erzeugen stabile Cashflows, um nur einige Hauptgründe zu nennen, weshalb z. B. Infrastructure Equity und Debt Investments immer beliebter werden. Die befragten Investoren gaben zusätzliche Erläuterungen zu ihren Motiven und bestätigten noch einmal die oben genannten Gründe, die sich im Wesentlichen auf Diversifikationseffekte und die durch Illiquiditätsprämien erzielten Renditen beziehen.

“ Wir konzentrieren uns insbesondere auf die Illiquiditätsprämie von Alternative Investments. ”

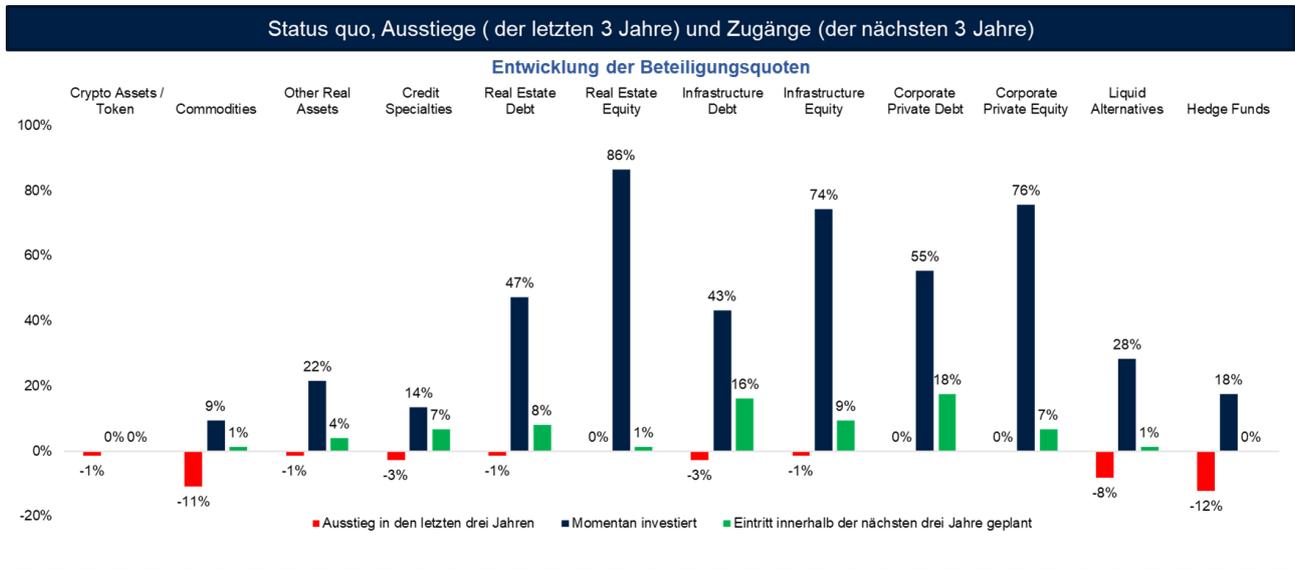
“ Mit Alternatives diversifizieren wir unser Aktienrisiko. ”

Alternative Investments Exposure

Alternative Investments sind nicht länger eine Nische, sondern für die Mehrheit der Teilnehmer seit Jahren in den Portfolios etabliert: Für mehr als drei Viertel der befragten Investoren sind Private-Equity-Investitionen in Unternehmen, Infrastruktur und Immobilien integraler Bestandteil ihrer Portfolios. Etwa die Hälfte der Investoren diversifiziert zusätzlich mit Corporate Private Debt, Real Estate Debt und Infrastructure Debt Investments. Hedge Funds und Liquid Alternatives sind dagegen in weniger als einem Drittel der Investorenportfolios zu finden.



Um allgemeine Trends für deutsche Investoren bestimmen zu können, wurden die Teilnehmer zunächst über die Entwicklung ihres Investments in Alternatives befragt. Dazu werden neben dem Status quo ihrer Investitionen, auch Exits in den letzten drei Jahren sowie geplante Einstiege in den nächsten drei Jahren analysiert. Auf den ersten Blick ist zu erkennen, dass Real Estate Equity heute in fast allen Investorenportfolios zu finden ist, weshalb zukünftige Erstinvestitionen nur noch in begrenztem Umfang getätigt werden können. Bei Infrastructure Equity und Debt ist hingegen eine deutliche Zunahme der Investitionsquote zu erwarten. Mehr noch, über alle Anlageklassen hinweg fällt auf, dass Private Market Debt Investments in den nächsten drei Jahren weiter zu ihren Equity Pendants aufschließen werden. Im Vergleich zur letztjährigen Umfrage wird noch deutlicher, dass Investoren zunehmend bereit sind, in Debt Vehicles zu investieren. Die gesamte Palette von Fremdkapitalanlagen, Corporate Private Debt, Infrastructure Debt, Real Estate Debt, aber auch Kreditspezialitäten wie ILS, wird in den kommenden Jahren weiter wachsen.

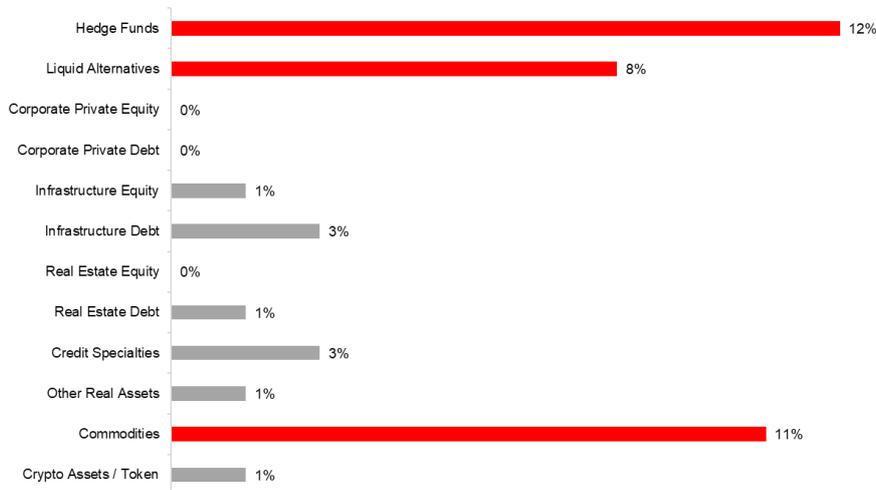


Darüber hinaus sollte nicht übersehen werden, dass ausnahmslos alle Teilnehmer am BAI Investor Survey erklärten, dass sie derzeit nicht in Crypto Assets (z. B. Bitcoin) investiert sind und – überraschend nahezu einstimmig – in den kommenden Jahren keine Investitionen planen. Im Verlauf des Reports analysieren wir mögliche Markteintrittsbarrieren.

In unserer letztjährigen Umfrage sahen Hedge-Fund-Investoren große Probleme sowohl in der öffentlichen Wahrnehmung als auch in der Performance. Das eher negative Gesamtbild auf der Anlegerseite zeigt sich nun in einem deutlichen Exposure-Rückzug aus Hedge Funds und Liquid Alternatives. 12 % aller Investoren haben sich in den letzten drei Jahren vollständig aus ihren Hedge Fund Investments zurückgezogen (8 % aus Liquid Alternatives). Diese Zahl gewinnt zusätzlich an Signifikanz, wird berücksichtigt, dass insgesamt nur 18 % der am Survey teilgenommenen Investoren in Hedge Funds investiert sind (28 % in Liquid Alternatives).

Neben den Rückzügen aus Hedge Funds lässt auch die in den vergangenen Jahren eher schwache Performance vieler Rohstoffinvestments die Anleger enttäuscht zurück, so dass einige Investoren Commodities den Rücken gekehrt haben (11 %) und somit insgesamt nur noch 9 % der Befragten nach wie vor investiert sind.

Ausstieg aus Anlageklassen in den letzten drei Jahren

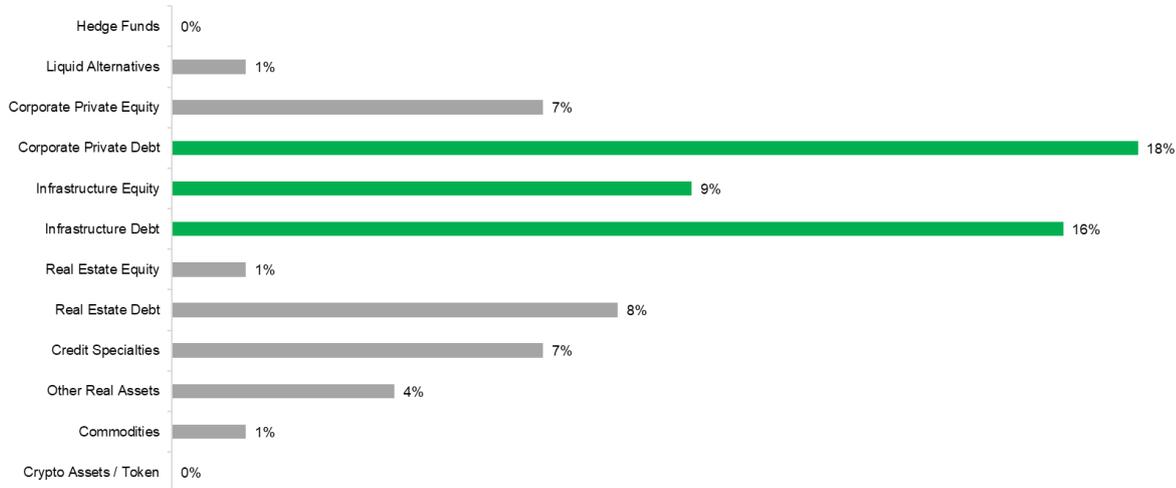


Alles in allem gibt es spürbare Anzeichen dafür, dass deutsche institutionelle Investoren von eher liquiden Alternative Investments wie Hedge Funds und Commodities auf illiquide Private Market Investments reallokieren.

Dabei werden, wie bereits erwähnt, vor allem Debt-Vehikel zu ihren Equity-Pendants weiter aufschließen. Der Markt für Kreditfonds dürfte die bisherige Wachstumsdynamik fortsetzen, so die Umfrage unter den Investoren, die Zugang zur Assetklasse Corporate Private Debt suchen. In der Praxis wird es wichtig sein, dass mögliche zusätzliche aufsichtsrechtliche Anforderungen einen verlässlichen Rechtsrahmen schaffen, der Direct Lending Funds auch weiterhin genügend Spielraum für die Bereitstellung der benötigten Finanzmittel lässt. Es ist zu hoffen, dass die Aufsichts- und Steuerbehörden die derzeitigen Hürden reduzieren, so dass der Zugang zu Private Debt insbesondere für deutsche institutionelle Investoren, die unter die Anlageverordnung (AnIV) fallen, nicht unnötig erschwert wird.

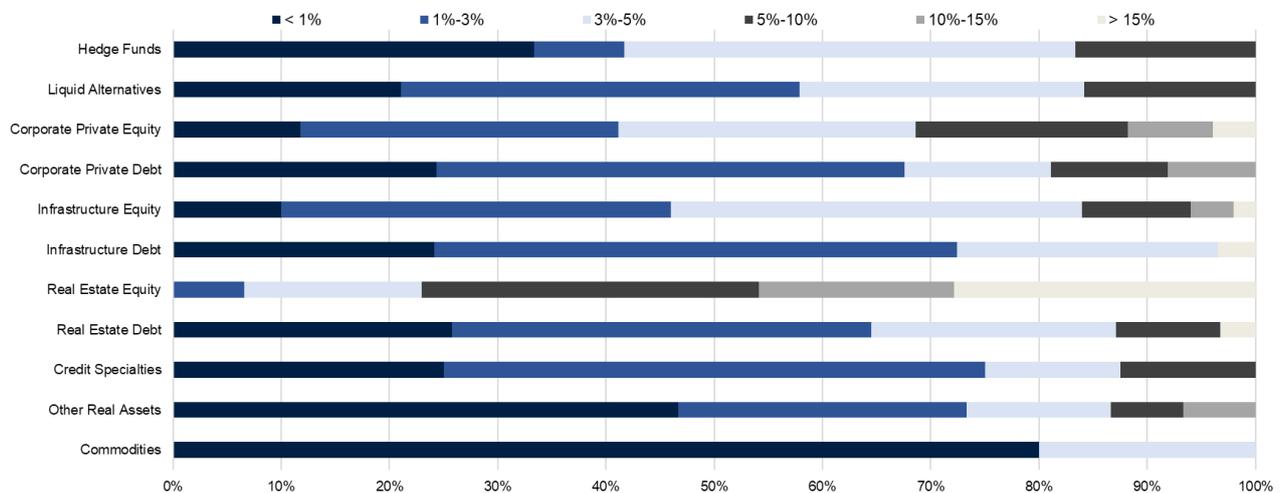
Darüber hinaus gaben viele Investoren an, dass sie bereit sind, in den kommenden Jahren erstmals in Infrastructure Debt und Real Estate Debt sowie in Kreditspezialitäten wie z. B. ILS zu investieren. Somit werden Infrastrukturinvestments insgesamt in den nächsten Jahren weiter an Bedeutung gewinnen.

Geplanter Einstieg in die Anlageklassen in den kommenden drei Jahren



Im Einklang mit der standardisierten Definition der Anlageklassen wurden die Anleger nach der Allokation ihrer Alternative Investments befragt. Die Befragungstechnik wurde dahingehend optimiert, dass nur die Investoren, die aktuell investiert sind, Auskunft über die Allokation geben konnten.²

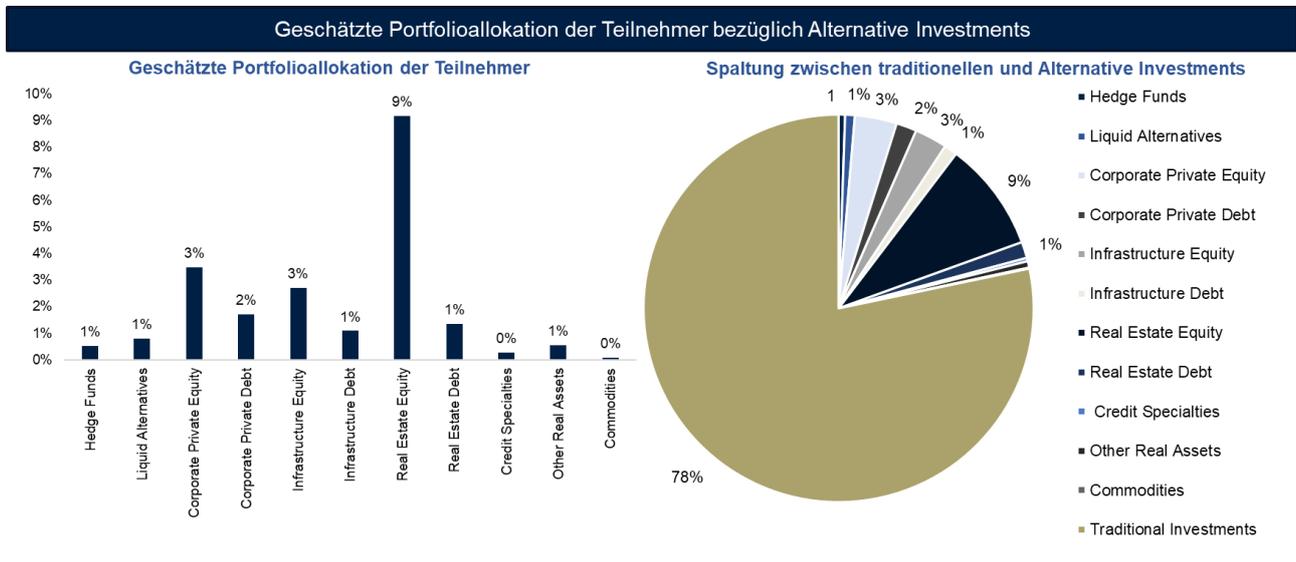
Verteilung der aktuellen Portfolioallokation innerhalb der Anlageklassen für diejenigen, die investieren



² Hinweis: In der folgenden Abbildung wurde die Antwortoption "keine Antwort" ausgeschlossen, so dass die Ergebnisse verzerrt sein könnten. Außerdem ist zu beachten, dass die Anzahl der Antworten zwischen den einzelnen Anlageklassen erheblich variiert, wie oben an den Beteiligungsquoten der verschiedenen Anlageklassen zu erkennen ist.

Betrachtet man die Verteilung der Allokation derjenigen Anleger, die in die Anlageklasse investieren, so fällt einmal mehr auf, dass Real Estate Equity im Vergleich zu den anderen Anlageklassen deutlich höhere Portfoliogewichte aufweist. Mit beträchtlichem Abstand auf Real Estate Equity folgen Corporate Private Equity und Infrastructure Equity.

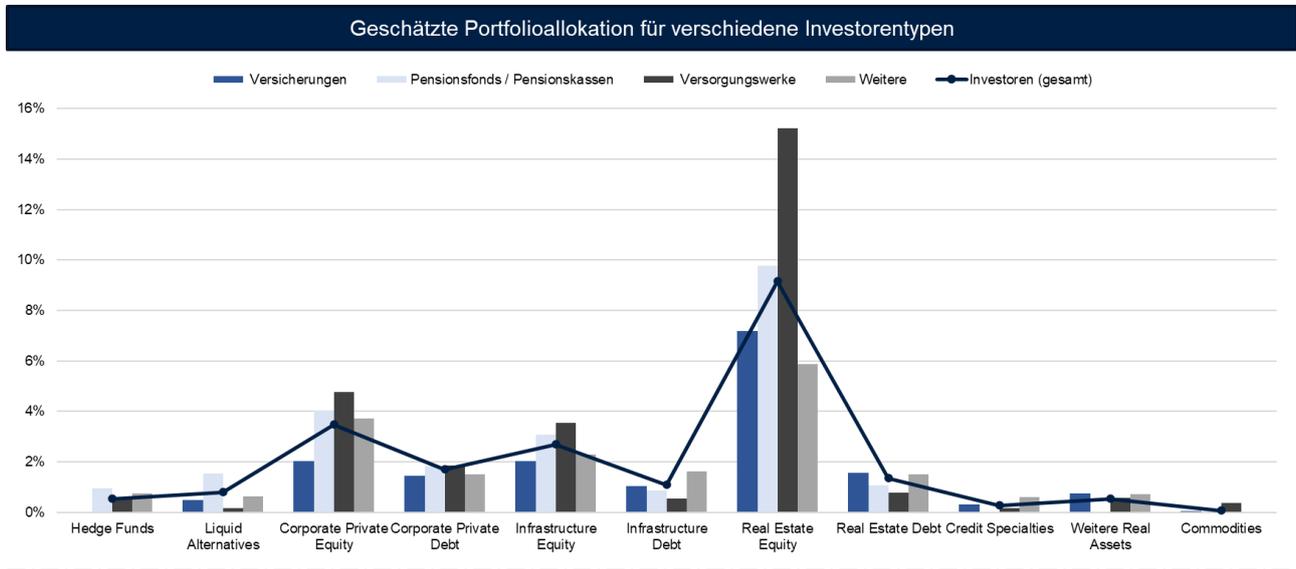
Um ein tieferes Verständnis für die Nachfrage nach Alternative Investments zu gewinnen, haben wir die aktuelle und zukünftige Portfolioallokation in Alternative Investments für den durchschnittlichen deutschen institutionellen Investor aus den Angaben der befragten Investoren ermittelt. Wir betrachten nicht-Alternative Investments als traditionelle Investments (z. B. Aktien, Unternehmens- und Staatsanleihen oder Bargeld), diskutieren oder quantifizieren diese jedoch im Folgenden nicht.³



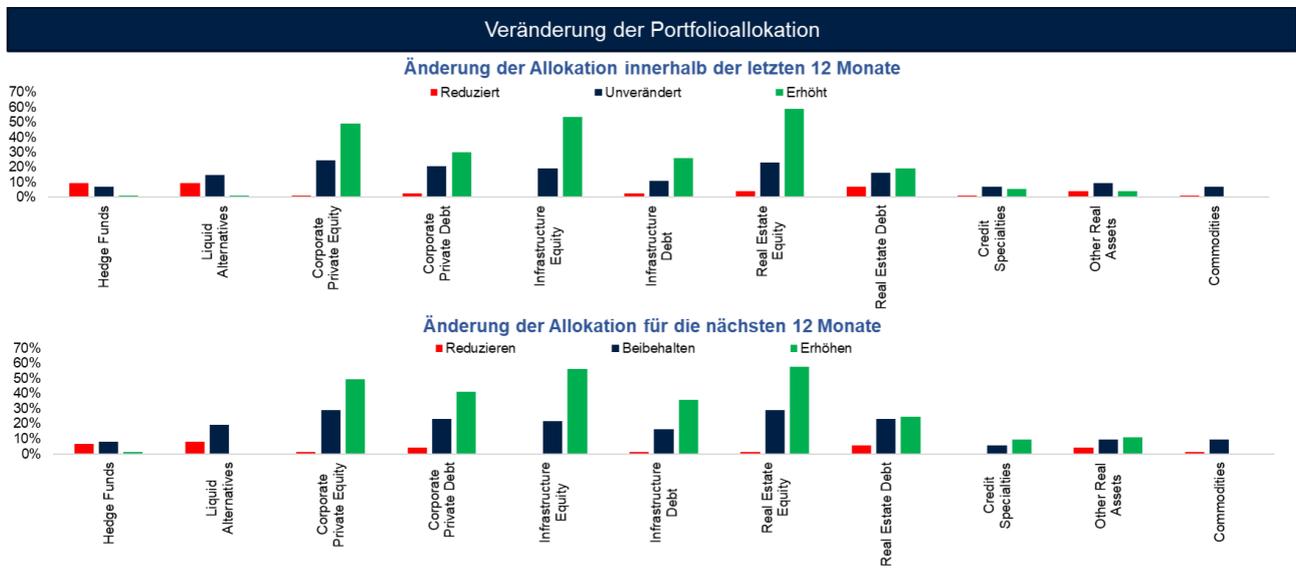
Das Wachstum des Marktes für Alternative Investments spiegelt sich in der ermittelten durchschnittlichen Portfolioallokation wider. Durchschnittlich sind etwa 22 % der Vermögenswerte in Alternative Investments allokiert. Es überrascht nicht, dass Real Estate Equity unter den Alternative Investments für alle Investorentypen den höchsten Anteil in den Portfolios einnimmt, gefolgt von Corporate Private Equity und Infrastructure Equity. Vor allem Versorgungswerke halten einen beträchtlichen Anteil

³ Hintergrund: Die Berechnung der aktuellen Portfolioallokation erfordert belastbare Annahmen. Hier wurden die Intervallmittelwerte der Allokation mit der Verteilung der Beteiligungsquoten aller Teilnehmer multipliziert, um eine Schätzung der Allokation des Durchschnittsinvestors zu erhalten. Aufgrund der oben beschriebenen Annahmen könnten die berechneten Ergebnisse vom wahren Ergebnis abweichen. Dennoch kann so die Beziehung zwischen den Anlageklassen und die erwartete Verschiebung zur Zielallokation in den nächsten 3-5 Jahren visualisiert werden.

des Portfolios an Real Estate Equity Investments. Aber auch Private Market Investments in Unternehmen und Infrastruktur decken mittlerweile einen signifikanten Teil der Investorenportfolios ab.



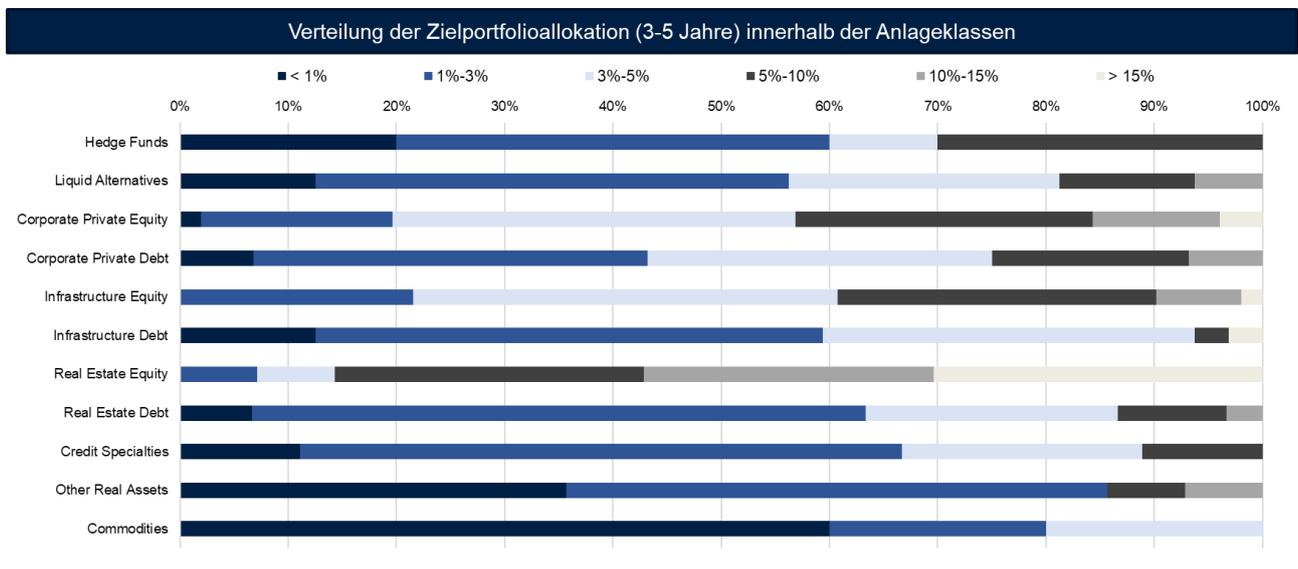
Erwartete zukünftige Nachfrage



Die Portfolioquote der Alternative Investments wird sich im nächsten Jahr weiter erhöhen, da die Wachstumsdynamik sowohl bei Equity als auch bei Debt Investments in Unternehmen, Infrastructure und Real Estate laut vorherrschender Investorenstimmen höchstwahrscheinlich anhalten wird. Insbesondere Private Equity Investments haben in der Vergangenheit gezeigt, dass sie unsichere Marktphasen überdurchschnittlich gut überstehen. Buyout Funds erzielten hohe Renditen während

vergangener Wirtschafts- und Finanzmarktkrisen. Vor diesem Hintergrund sind die Investoren bereit, den Anteil von Private Equity Investments in ihren Portfolios zu erhöhen.

Auf der anderen Seite werden hauptsächlich liquide und/oder börsengehandelte Produkte wie Liquid Alternatives (UCITS), Hedge Funds und Commodities in den kommenden Monaten wahrscheinlich auf zusätzliche Herausforderungen stoßen. Nur wenige Investoren sind bereit, die Allokation in diesen Anlageklassen zu erhöhen. Vielmehr ist nach Auswertung des Surveys zu erwarten, dass es zu weiteren Rückzügen aus jenen Assetklassen kommen wird.

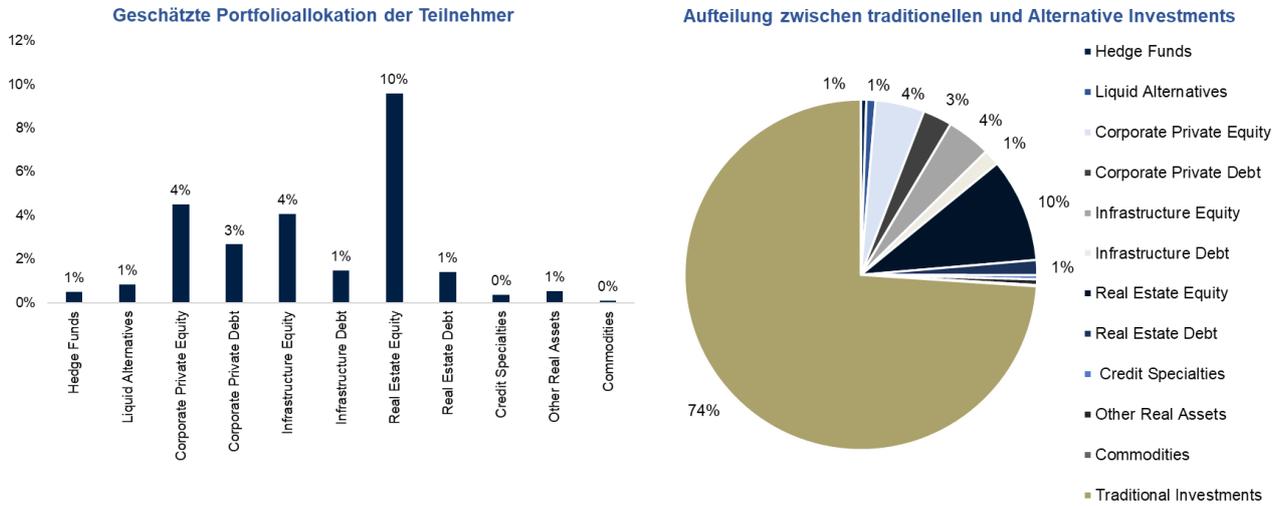


Wir fragten die Investoren nach ihrer voraussichtlichen Allokation in 3 bis 5 Jahren, um mittelfristige Markttrends zu identifizieren.⁴ Grundsätzlich ähneln die Verteilungen zwischen den Anlageklassen von Alternative Investments der aktuellen Allokation. Real Estate Equity hat das höchste Zielexposure, gefolgt von Corporate Private Equity und Infrastructure Equity.

Unsere Umfrage unter den institutionellen Anlegern in Deutschland zeigt, dass sich die Portfolioaufteilung zwischen traditionellen und alternativen Kapitalanlagen immer mehr angleicht. Der Rückgang bei den traditionellen Anlagen hängt sicherlich mit dem anhaltenden Niedrigzinsumfeld zusammen. Positive Erfahrungswerte der letzten Jahre, die eine Ausweitung der Palette an Private-Markets-Produkten erklären, sind ebenso von Bedeutung und zeigen, dass deutsche institutionelle Investoren Schritt für Schritt zu ihrer internationalen Vergleichsgruppe aufschließen.

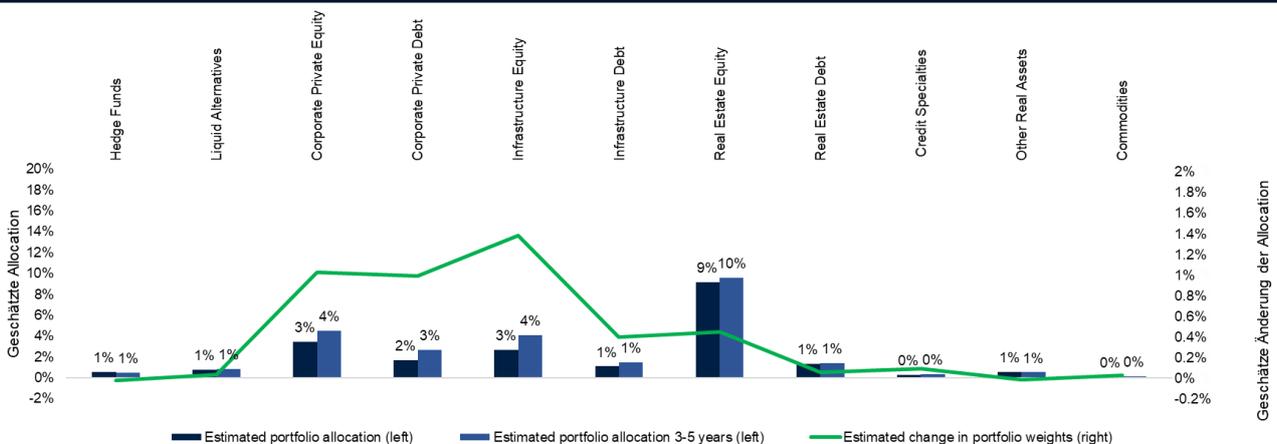
⁴ Die Berechnung erfolgte nach den gleichen Standards wie bei der zuvor gezeigten aktuellen Portfolioallokation.

Geschätzte Zielfortfolioallokation für die nächsten 3-5 Jahre

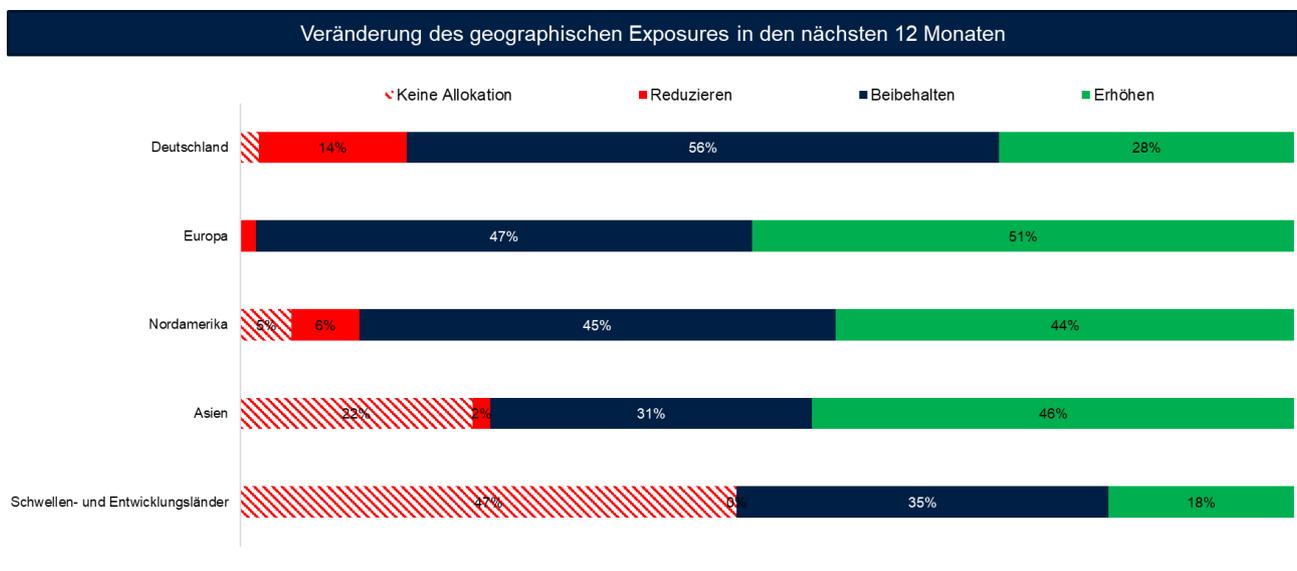


Aus dem Vergleich zwischen der geschätzten aktuellen und der geschätzten zukünftigen durchschnittlichen Zielallokation lässt schließen, dass Infrastructure Equity für Investoren in Deutschland an Bedeutung gewinnen wird. Darüber hinaus ist mit einem deutlichen Anstieg der Corporate Private Debt und Corporate Private Equity Investments zu rechnen. Insgesamt gehen wir davon aus, dass der durchschnittliche deutsche institutionelle Investor seine Portfolioallokation im Bereich Alternative Investments in den nächsten drei bis fünf Jahren von 22 % auf 26 % ausweiten wird. Dies entspricht einer geschätzten jährlichen Wachstumsrate der gesamten Alternative-Investments-Branche von jährlich 3 % bis 6 % in den nächsten drei bis fünf Jahren.

Vergleich der aktuellen Allokation und der Zielallokation in 3 bis 5 Jahren

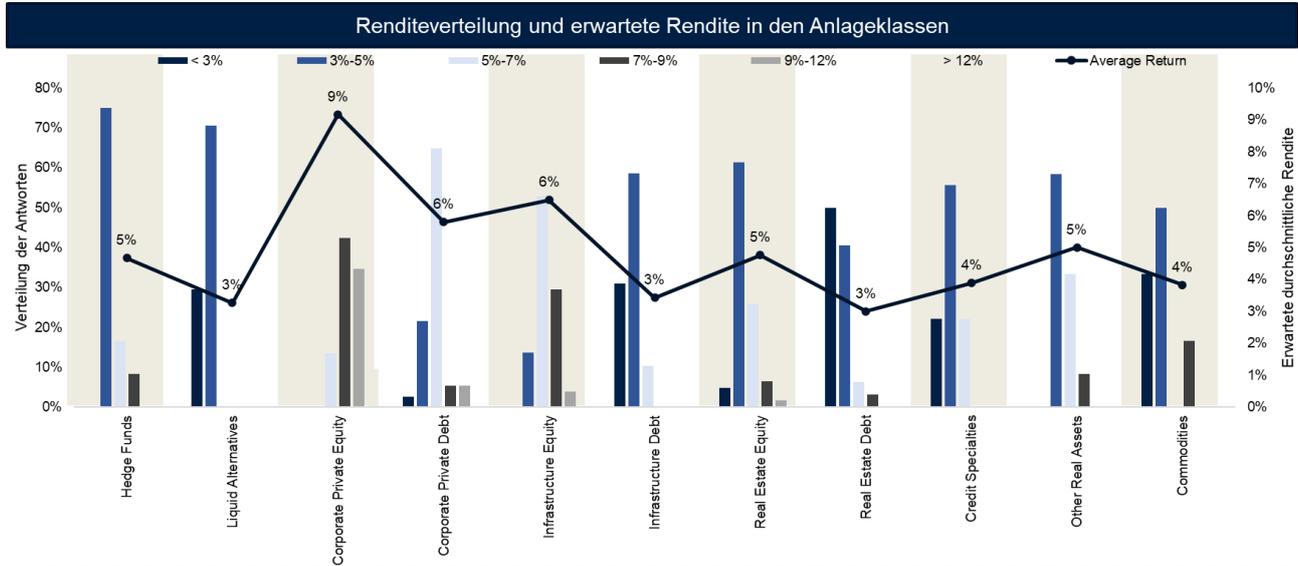


Im nächsten Schritt wurden die Investoren gebeten, ihre in den nächsten 12 Monaten geplante geographische Reallokation der Zielinvestments zu benennen. Unsere Umfrage zeigt, dass die Investoren versuchen, einen möglichen Home Bias ihrer aktuellen Assetallokation weiter zu reduzieren, indem sie Zielinvestitionen von Deutschland in andere europäische Länder sowie nach Nordamerika und Asien umschichten. Auch in Dialogen mit Placement Agents wurde deutlich, dass Zielinvestments in Asien deutlich zunehmen und dass, wären COVID-19 und Trumpism nicht die dominierenden Themen in diesem Jahr gewesen, bereits wesentlich mehr Deals im asiatischen Markt abgeschlossen worden wären.



Rendite und Gebührenstruktur

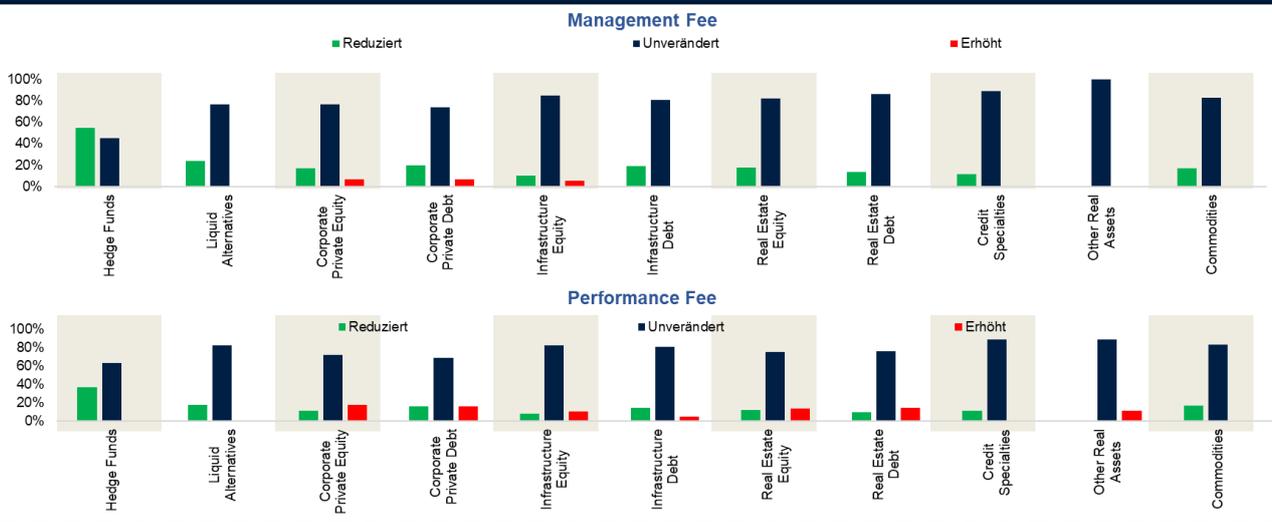
Investoren haben genau Erwartungen an die Rendite ihrer Zielinvestments. Unsere Ergebnisse zeichnen ein stabiles Gesamtbild. Grundsätzlich ist die erwartete Rendite der meisten Assetklassen leicht rückgängig. Dennoch können die Renditeerwartungen innerhalb einer Anlageklasse stark variieren, z. B. aufgrund unterschiedlicher Anlageinstrumente, Finanzierungsphasen und Vintage-Jahre. Ein Vergleich der Anlageklassen zeigt jedoch, dass Corporate Private Equity mit durchschnittlich über 9 % die höchste erwartete Nettorendite aufweist.



Die Nachfrage der Investoren nach Corporate Private Debt Investments, insbesondere Direct Lending, der gängigsten Investitionsoportunität, war in den letzten Jahren außergewöhnlich hoch. Die vergleichsweise hohe Verzinsung von Private Debt ist im anhaltend niedrigen Zinsumfeld für Investoren besonders attraktiv.

Das Gesamtbild unserer Umfrage zeichnet einen klaren Trend bei der Entwicklung der erhobenen Management und Performance Fee. Während die fixen Managementgebühren in den letzten zwei Jahren deutlich reduziert wurden, gab es bei den variablen Leistungsvergütungen einen Anstieg, der vor allem bei illiquiden Private-Market-Produkten zu beobachten ist. In der Zwischenzeit versuchten Manager von Hedge Funds und Liquid Alternatives einen stärkeren Vermögensabzug aus ihren Produkten zu verhindern, indem sie die Management- und Performance-Gebühren im Durchschnitt deutlich senkten. Infolgedessen ist die traditionelle und ehemals populäre "2 und 20"-Gebührenstruktur heutzutage seltener zu beobachten.

Wahrnehmung der Kostenentwicklung innerhalb der letzten zwei Jahre

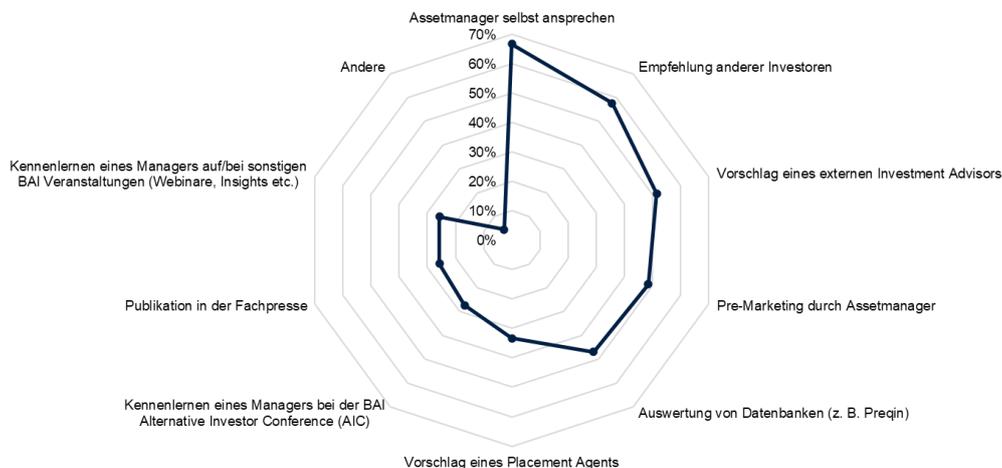


Stellungnahmen der Investoren zu den erhobenen Management- und Performancegebühren gehen Hand in Hand mit den erwarteten Renditen der jeweiligen Assetklassen. Beispielsweise erklärt ein Manager einer kleinen Versicherungsgesellschaft, die in diverse alternative Equity-Fonds investiert ist dazu: "Vor dem Hintergrund geringerer Renditeerwartungen und der sehr auskömmlichen Einnahmen der Fonds- und Vertriebsmanager sollten die Managementgebühren grundsätzlich weiter gesenkt werden."

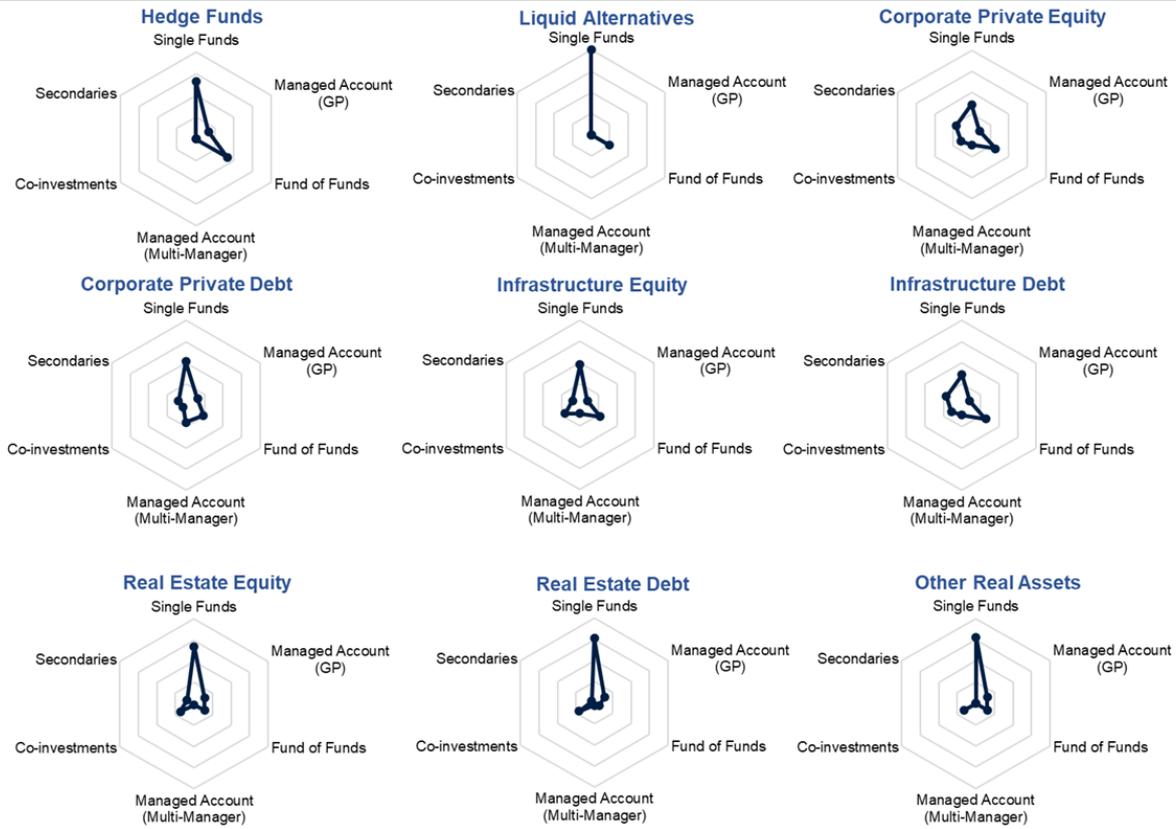
Zugangswege zu Alternative Investments

In diesem Jahr haben wir Informationen von Investoren darüber eingeholt, wie sie an Assetmanager herantreten und Neumandatierungen einleiten. Die meisten Teilnehmer – zwei Drittel – gaben an, dass sie die ihnen bekannten Assetmanager direkt ansprechen. Die zweithäufigste Reaktion bestand darin, der Empfehlung anderer Investoren zu folgen. Daher werden wir als zentrale deutsche Interessenvertretung für Alternative Investments unsere Arbeit als Katalysator bei der Entwicklung eines breit gefächerten Netzwerks zwischen professionellen deutschen Investoren, weltweit anerkannten Anbietern von Alternative-Investment-Produkten sowie Dienstleistern wie Investment Advisors, Placement Agents, Kanzleien, Anbietern von Datenbanken und Beratungsfirmen weiter intensivieren. Trotz COVID-19 wird die BAI Alternative Investor Conference (AIC) im Frühjahr virtuell stattfinden. In Zusammenarbeit mit unseren Mitgliedern werden wir auch weiterhin regelmäßig BAI-Webinare, BAI-Insights und BAI-Workshops veranstalten, um den Bekanntheitsgrad alternativer Anlagestrategien und -klassen in der Öffentlichkeit zu verbessern und Forschung sowie Bildung im Bereich der Alternative Investments zu fördern.

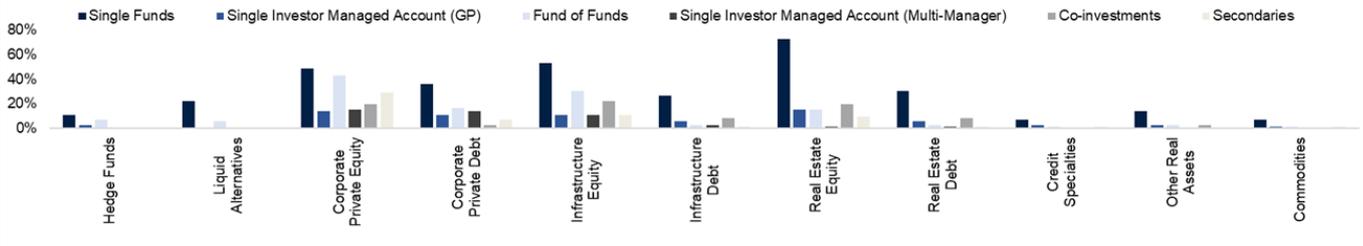
Informationsgrundlage zur Entwicklung der "Longlist"



Zugangswege zu Alternative Investments



Zugangskanäle unter allen Teilnehmern

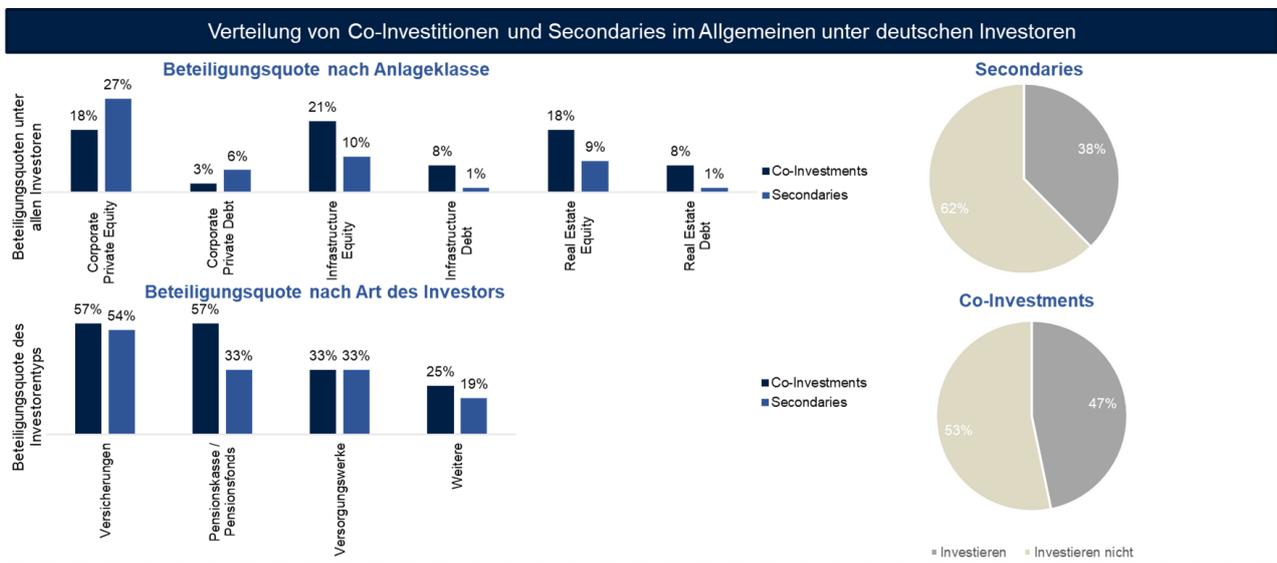


Der Survey soll nicht nur Licht auf die Datenlage alternativer Assetklassen werfen, die im Vergleich zur Datenlage traditioneller, börsengehandelter Investments rudimentär ist, sondern zugleich die Zugangswege und Vehikel beleuchten, die von deutschen institutionellen Investoren genutzt werden. Grundsätzlich gibt es verschiedene Möglichkeiten, in Alternative Investments zu investieren. Der, bei den Survey-Teilnehmern, beliebteste Zugangsweg ist der Erwerb von Einzelfonds. Darüber hinaus kann über Dachfonds, Managed Accounts und Co-Investments (als Direktinvestment, als Fonds oder als Sidecar-Investment) investiert werden. Co-Investments gewinnen zunehmend an Bedeutung und sind vor allem in den etablierten alternativen Anlageklassen wie Corporate Private Equity weit verbreitet.

Ein schneller Ausstieg aus einem Investment ist für Investoren von alternativen Investmentfonds nicht oder nur eingeschränkt möglich. Einen Ausweg aus diesem Dilemma kann der Sekundärmarkt bieten, der den Investoren Liquidität in grundsätzlich illiquiden Anlageklassen zur Verfügung stellt. Investoren haben so die Möglichkeit, auch geschlossene Fonds mit begrenztem Rücknahmevermögen oder temporären Rücknahmefenstern und geringer Barliquidität vorzeitig zu verkaufen.

Co-Investments & Secondaries

Co-Investments, bei denen Limited Partners (LPs) eines Fonds direkt in Transaktionen parallel zum Fonds investieren, haben in den letzten Jahren an Attraktivität gewonnen. Die befragten Investoren zeigen einen erhöhten Bedarf nach Co-Investments, was sich mit unseren früheren Forschungsergebnissen deckt: Kürzlich hat der BAI seine Verbandsaktivitäten zum Thema Co-Investments mit einer Umfrage und einem Positionspapier sowie mit Webinaren intensiviert, um die Anforderungen, mögliche Fallstricke und aufkommende Trends für Investoren transparenter zu machen. Wir setzen den eingeschlagenen Weg fort. Daher haben wir Co-Investments in der diesjährigen Investorenumfrage noch stärker unter die Lupe genommen.

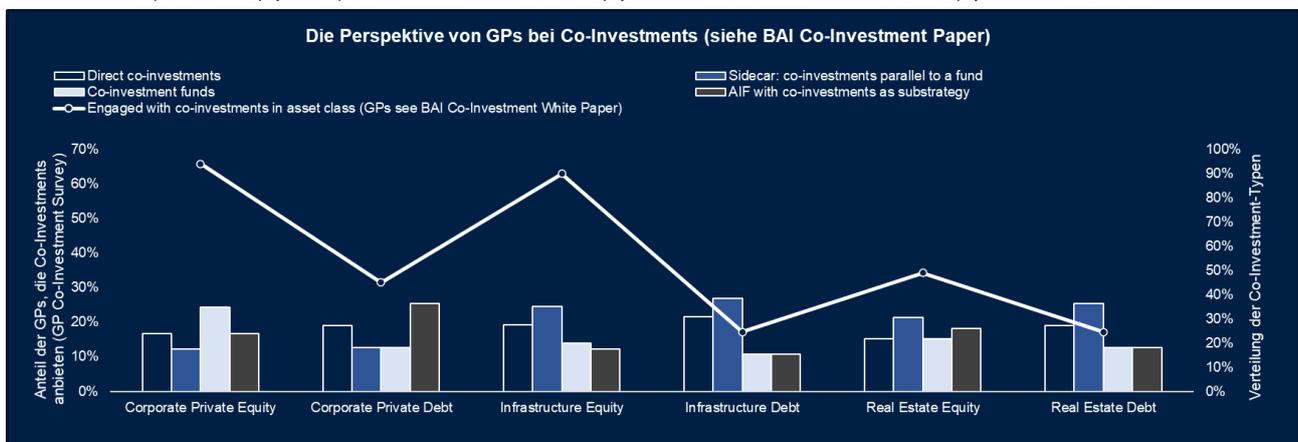
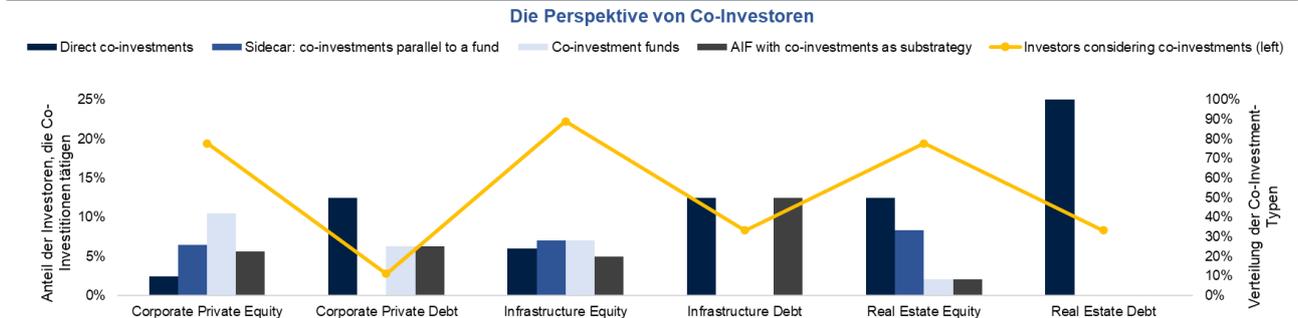


Neben Co-Investments ist der Markt für Secondaries ein weiteres evolvierendes Megathema, das im diesjährigen Survey entsprechend gewürdigt wird. Insgesamt 38 % der Teilnehmer investieren über Secondaries in Alternative Investments. Bei den Co-Investments liegt der Anteil mit 47 % nochmals deutlich höher. Co-Investments erfolgen am häufigsten bei Infrastructure Equity (21 % aller Teilnehmer), gefolgt von Corporate Private Equity und Real Estate Equity (mit jeweils 18 %). Be-

trachtet man die Beteiligungsquote nach der Art der Investoren, fällt auf, dass hauptsächlich Versicherungsgesellschaften über Co-Investments und Secondaries investieren. Die Partizipationsrate innerhalb anderer Investorengruppen ist zum Teil deutlich geringer.

Der Begriff Co-Investments lässt sich unterteilen in Co-Investment-Fonds (Fonds, die ausschließlich in Co-Investments investieren), direkte Co-Investments (LPs investieren nicht parallel in den Flagship-Fonds) und Sidecars (in der Regel wird besonders großen LPs des Fonds die Möglichkeit geboten, zusätzlich in Einzeltransaktionen zu investieren). Um einen Eindruck von der Marktgröße zu gewinnen, wurden in einer speziellen Umfrage General Partners (GPs) unter den BAI-Mitgliedern befragt und zusätzlich Investoren interviewt. Aus Sicht der Vermögensverwalter ist die Nachfrage der Investoren nach Co-Investments deutlich gestiegen und am weitesten im Bereich Private Equity verbreitet. Die Investoren bestätigen, dass Co-Investitionen aufgrund von Kostenvorteilen besonders attraktiv sind. Sie erfordern jedoch langjährige Erfahrung in der Anlageklasse sowie schnelle Entscheidungsprozesse. Die Ergebnisse der Umfrage zu Co-Investments sowie detaillierte Recherchen und Informationen zum Thema Co-Investment finden Sie [hier](#).

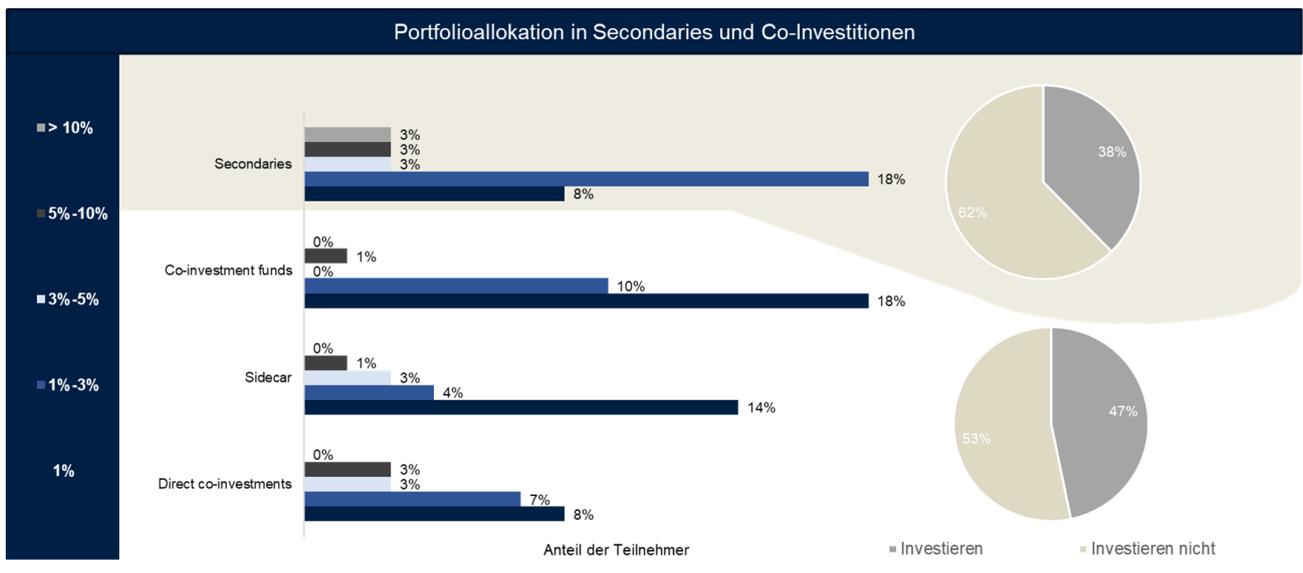
Charakteristika der einzelnen Co-Investment-Formen und allgemeine Beteiligungsquoten



Im diesjährigen BAI Investor Survey hatten wir den deutschen Investoren zusätzliche Fragen zu ihren Co-Investments gestellt, um die bisherigen Ergebnisse der oben erwähnten BAI Publikation zu

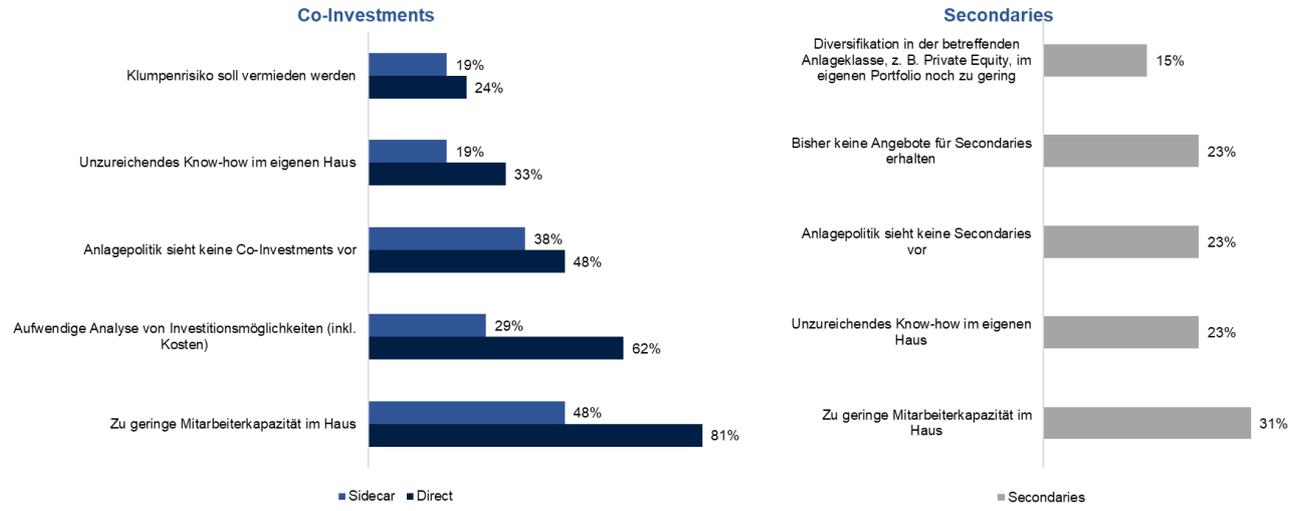
verifizieren. Die meisten Investoren sind an Co-Investments in den Assetklassen Corporate Private Equity und Infrastructure Equity beteiligt. Dieses Ergebnis steht im Einklang mit den Aussagen der GPs in der BAI Co-Investment-Umfrage. Besonders auffällig ist, dass sich Co-Investmentfonds für Corporate Private Equity Investments bei deutschen Investoren besonderer Beliebtheit erfreuen. Co-Investmentfonds haben gegenüber Sidecars und direkten Co-Investments den Vorteil, dass die Entscheidungsprozesse an den Assetmanager ausgelagert werden.

Der Sekundärmarkt für Alternative Investments dient den Anlegern in erster Linie für ihr aktives Portfoliomanagement (Anpassung oder Neuausrichtung der Vermögensallokation). Käufer von Secondaries treten somit aus strategischen Gründen in den Markt ein. Beispielsweise können Positionen durch Sekundärmarktkäufe wesentlich schneller aufgebaut werden. Vorteilhaft ist zudem, dass Secodary-Investoren in einen bereits etablierten Fonds investieren. Nehmen wir das Beispiel eines Immobilien-Secodary-Fonds: Die Investoren partizipieren unmittelbar nach Abschluss der Sekundärmarkttransaktion sowohl an den Mietrenditen als auch an den Wertsteigerungen der Immobilien.



Co-Investments und Secondaries sind im Vergleich zu Investitionen in Einzelfonds deutlich zeit- und ressourcenaufwändiger. Nötige Erfahrung für diese Investments und der damit verbundene Personalbedarf scheint für viele Investoren ein zentrales Hindernis zu sein, das einige noch von Investitionen dieser Art abhält.

Was hindert Investoren daran, in Co-Investitionen und Secondaries zu investieren?



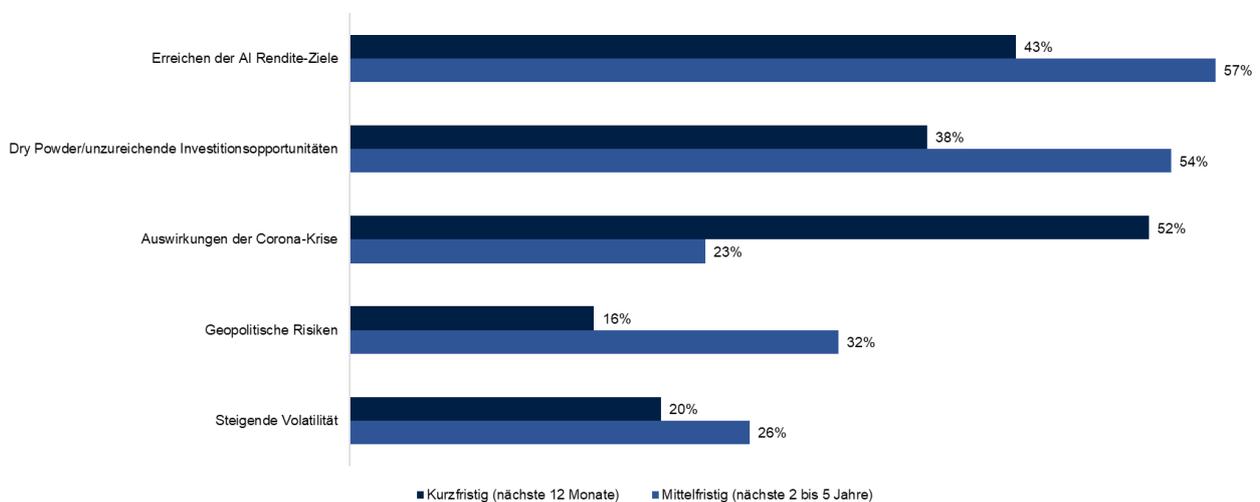
Die befragten Investoren betonten, dass der Zugang zu Co-Investments ein Produkt aus langjähriger Erfahrung und langfristigem Engagement in der jeweiligen Anlageklasse ist. Expertenwissen minimiert Konzentrationsrisiken und beschleunigt gleichzeitig die Entscheidungsprozesse. Angesichts der erwarteten Gesamtverschiebung der Portfolios zu Private Market Investments ist davon auszugehen, dass Co-Investments langfristig weiter an Bedeutung gewinnen werden.

Trotz der aufgezeigten Hindernisse dürfte die COVID-19-Pandemie für Secondaries zum größten Treiber der letzten Jahre werden, zumindest für einige Anlageklassen (z. B. Private Real Estate Investments), ausgehend von der Prämisse, dass schlechte Zeiten für bestimmte Sektoren des Immobilienmarktes gute Zeiten für den Eintritt in den Sekundärmarkt sind. Dies sollte insbesondere bei Hotels, Büro- und Einzelhandelsimmobilien deutlich werden. Der Sekundärmarkt könnte Investoren, im Vergleich zur Zeichnung eines neu aufgelegten Fonds, günstigere Einstiegspreise bieten.

Besondere Themen und Herausforderungen

Wie in der letztjährigen BAI Umfrage sehen die Investoren die größte Herausforderung darin, ihre gesteckten Renditeziele in den nächsten zwei bis fünf Jahren zu erreichen. Weiterhin wird eine zentrale Herausforderung die gigantische Menge an „Dry Powder“ sein. Es wird zudem erwartet, dass geopolitische Risiken wie der Handelskonflikt zwischen den USA und China in den kommenden Jahren immer noch einen großen Einfluss auf das Geschäftsumfeld haben werden.

Zentrale Herausforderungen in den nächsten 12 Monaten sowie in den nächsten 2 bis 5 Jahren

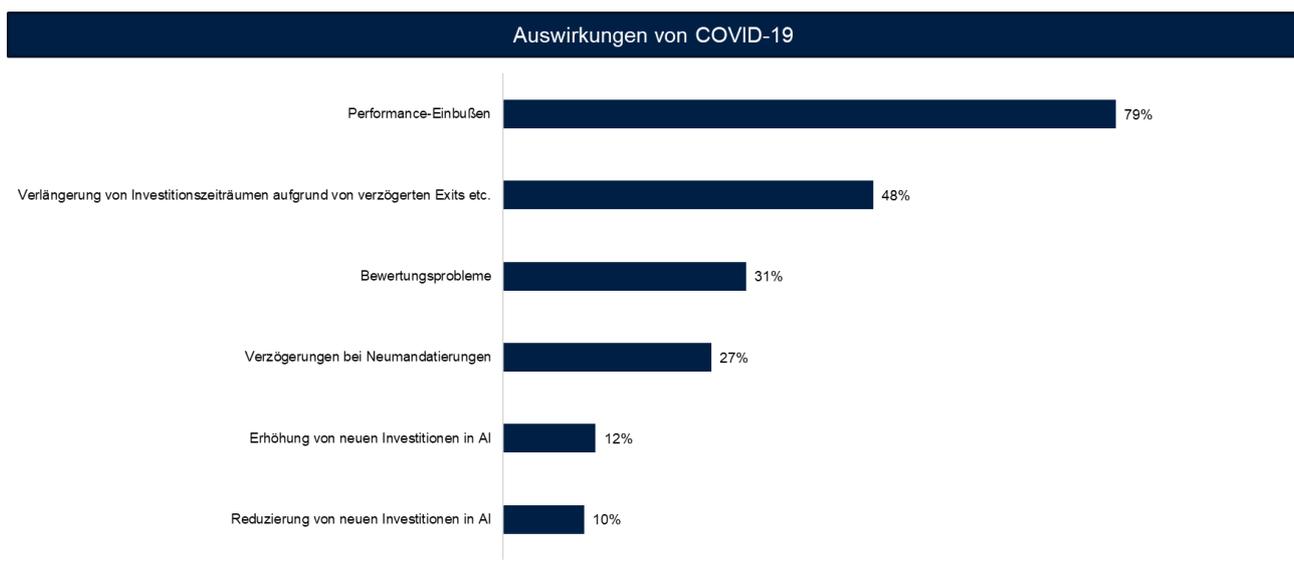


Es ist offenkundig unmöglich, im Jahr 2020 eine Umfrage durchzuführen ohne Bezug auf die COVID-19-Pandemie zu nehmen. Die befragten Investoren sehen die COVID-19-Krise nach wie vor als die größte Herausforderung im Jahr 2021 an. Aber mit Blick auf einen Impfstoff sollte COVID-19 mittelfristig keinen erheblichen Einfluss auf den Investitionsprozess der Investoren haben.

Langfristig wird, wie bereits erwähnt, vor allem Private Equity von dem anhaltenden Niedrigzinsumfeld profitieren, wie schon in den Jahren nach der globalen Finanzkrise. Es hat sich mehr als einmal gezeigt, dass die Private-Equity-Branche in einem Abschwung besser abschneidet als der Durchschnitt der Aktienmärkte, und das dürfte auch dieses Mal nicht anders sein, insbesondere mit Blick auf die hohen „Dry Powder“ Reserven.

COVID-19 Auswirkungen

Zu beachten ist, dass zum Zeitpunkt der Befragung die Auswirkungen einer möglichen 2. COVID-19-Welle im Herbst und Winter sowohl in Deutschland als auch im Rest der Welt noch nicht abschließend ermittelt werden konnten. Gleichwohl haben wir die Investoren gefragt, inwieweit die COVID-19-Krise bereits spürbare Auswirkungen auf ihr Portfolio hat. Es überrascht nicht, dass 79 % der Befragten angaben, sie hätten vor allem in der ersten Hälfte des Jahres 2020 mit Performance-Verlusten zu kämpfen gehabt. Hinzu kommt, dass u. a. aufgrund verzögerter Exits die Anlagezeiträume tendenziell verlängert werden. Hindernisse wie notwendige Reisebeschränkungen und Remote-Arbeit könnten ebenfalls zu weiteren Verzögerungen bei der Beauftragung neuer Manager führen (27 %). Einige (31 %) beobachten zudem beispiellose Bewertungsprobleme ihrer Investments.



Darüber hinaus erklärte einer der befragten Investoren, dass der gesamte Investitionsprozess durch COVID-19 deutlich schwieriger wird. Dies gelte vor allem für Neumandatierungen von Assetmanagern, mit denen im Vorfeld der Pandemie noch keine Erfahrungen gesammelt werden konnten. Folglich dürfte es für Manager mit einem geringen Track Record schwieriger werden, während der Pandemie Kapital einzusammeln.

Stabile, langfristige Geschäftsbeziehungen zwischen Vermögensverwaltern und Investoren werden noch wertvoller.



Das virtuelle Fundraising erschwert die Due Diligence.



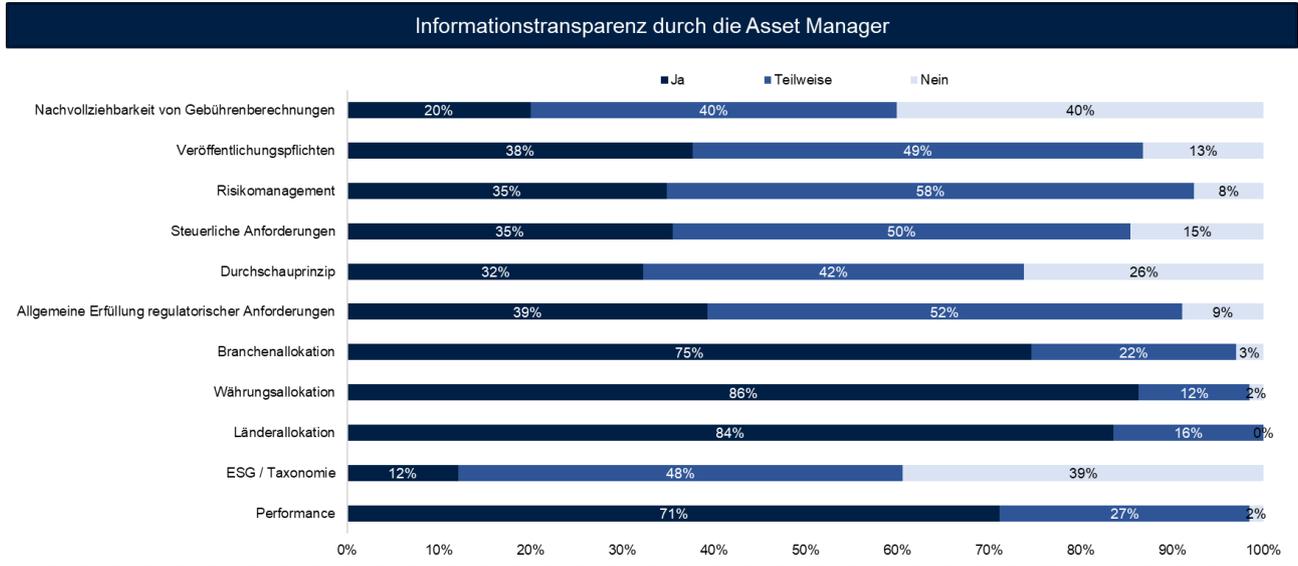
Regulatorische Anforderungen

Wie in den Vorjahren wollten wir von den Investoren wissen, mit welchen regulatorischen Anforderungen sie noch Schwierigkeiten bei der Umsetzung haben. Da auch die Alternatives-Branche insbesondere durch die Sustainable Finance Initiative der EU in den kommenden Jahren einer Reihe von regulatorischen Änderungen unterworfen sein wird, sehen die Investoren darin eine erhebliche Herausforderung. Wir werden diesen Prozess genau beobachten, um die Praktikabilität der regulatorischen Ansätze für die Asset-Management-Branche sicherzustellen. Für Versicherer, die unter Solvency II reguliert sind, ist das Thema "Durchschau" weiterhin eine zentrale Herausforderung.



Ungenügende Informationen

Wir haben die Investoren auch zu ihrer Einschätzung bezüglich der Informationstransparenz in den Reportings der Assetmanager und Dienstleister gefragt. Auch hier fällt auf, dass es in Sachen ESG-Reporting noch viel Nachholbedarf gibt. Dies wird ein zentrales Thema für die Asset-Management-Branche im nächsten Jahr sein. Auch das Thema der Gebührenberechnung von Vermögensverwaltern wird von 40 % der Investoren als zu intransparent empfunden.



Haupttreiber der ESG-Integration

Die Integration von Umwelt-, Sozial- und Governance-Prinzipien (ESG) in den Investmentprozess ist für die Alternative Investments-Branche von zunehmender Bedeutung. Vermögensverwalter reagieren auf die wachsende Nachfrage von institutionellen Investoren, die in ESG-konforme Fonds investieren wollen. Der Bedarf an Transparenz in der gesamten Branche ist groß, wie die obige Abbildung zeigt. Wohl kein anderes Thema ist derzeit für die gesamte Branche von größerer Bedeutung. Es besteht kein Zweifel, dass ESG in den nächsten Monaten und Jahren einen noch größeren Stellenwert in der Branche einnehmen wird. Bedenken wie die über Greenwashing sind weit verbreitet, und die Notwendigkeit, Grenzen zu ziehen, wird von den Regulierungsbehörden auf verschiedene Weise im Rahmen der EU Sustainable Finance Initiative verfolgt.

Welche Rolle spielen die von uns befragten Investoren in der Fortentwicklung ESG-konformer Investmentprozesse? Der Druck auf die gesamte Investmentbranche wird von den Investoren kommen müssen. Ein Blick auf die Hedge-Fund-Branche und das eingebrachte Engagement für ESG-Prinzipien im Investmentprozess zeigt, dass eine weitaus größere Zahl von Investoren auf den ESG-Zug aufgesprungen ist und den Druck auf die Fondsmanager erhöht.

Da die Komplexität des ESG-Universums zunimmt, müssen und werden sich die Investoren darüber informieren, welche nächsten Schritte für sie die höchste Priorität haben. So gibt es z. B. für börsengehandelte Wertpapiere bereits dutzende ESG-Ratingsysteme, darunter zahlreiche auch von privaten Datenanbietern. Hingegen ist das Angebot an verlässlichen und vergleichbaren Daten für Private Market Investments rar.



Aber was sind die Gründe der Investoren für ihre ESG-Investitionen? Während in der letztjährigen BAI-Umfrage nur 10 % der Investoren angaben, dass die Rendite einer der Hauptfaktoren für die ESG-Integration in ihren Anlageprozess ist, hat sich diese Zahl heute, ein Jahr später, mehr als verdoppelt (23 %). Dennoch ist die Rendite immer noch nicht einer der Hauptgründe für ESG-konforme Investitionen. Stattdessen sind die Haupttreiber interne Richtlinien des Managements zur Erhöhung der ESG-Investments (48 %), regulatorische Anforderungen (47 %), intrinsische Interessen (40 %) sowie die Erwartungen der Shareholder (39 %). Darüber hinaus kommentierte ein Investor, dass ESG-Investitionen zusätzliche Diversifikationseffekte bieten.

Die Umfrageergebnisse belegen, dass die Gründe für die ESG-Integration in den Investmentprozess äußerst heterogen sind. Dies zeigt uns als Branchenverband, wie schwierig es ist, diese zum

“ ESG-Investitionen erhöhen unsere Portfoliodiversifikation. ”

“ Unsere Kunden erwarten von uns ESG-konforme Investitionen. ”

Teil stark divergierenden Interessen der Investoren sowie unserer Mitglieder und anderer Marktteilnehmer unter einen Hut zu bringen. Für uns, aber auch für den Regulator und die Anbieter von ESG-konformen Anlageprodukten, bleibt das gesamte Feld „Sustainable Finance“ in den kommenden Jahren ein Mammutprojekt. Angesichts der divergierenden Interessen wird der Austausch und die Abstimmung zwischen allen Marktteilnehmern und Aufsichtsbehörden an Bedeutung gewinnen müssen, um das gegenseitige Verständnis zu erhöhen.

Barrieren bei Crypto Asset Investments

Wie bereits zu Beginn erwähnt, gaben alle Teilnehmer der Umfrage an, dass sie nicht in Crypto Assets investiert sind und auch nicht planen, in den kommenden Jahren zu investieren. Die Investoren wurden daher gebeten, ihre Investitionsbarrieren zu benennen. Die Ergebnisse zeigen, dass Crypto Assets ihr teilweise negatives Image noch nicht vollständig abschütteln konnten. Stattdessen werden sie immer noch mit organisierter Kriminalität, Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung in Verbindung gebracht. Mit der Konsequenz, dass Investoren weiterhin potenzielle Reputationsrisiken in Crypto Asset Investments sehen.

Erschwerend kommen regulatorische Anforderungen (Investorenaufsichtsrecht für die jeweiligen Investoren) und die Unsicherheit über die zukünftige regulatorische Entwicklung hinzu, so dass viele Zugangswege für zahlreiche Investorengruppen, z. B. durch Managementanforderungen, nicht verfügbar sind. Neben dem noch recht geringen Track Record vieler Crypto Assets steht ein Marktrisiko im Vordergrund: die Volatilität. Viele Anleger assoziieren Bitcoin & Co. nach wie vor mit sehr hoher Volatilität – teilweise zu Unrecht, wie zahlreiche Forschungsarbeiten in diesem Bereich zeigen.



Das Thema Crypto Assets steckt in Deutschland eindeutig noch in den Kinderschuhen – abgesehen von einem stetig wachsenden Crypto-Asset-Netzwerk aus Experten, Unternehmen und Start-ups. An dieser Stelle sind aber auch die Investoren gefordert, sich verstärkt mit Themen rund um Blockchain-Technologien und Crypto Assets zu beschäftigen. Zumindest zeigen die Ergebnisse des BAI Investor Survey eine ausgeprägte Selbstreflexion der befragten Investoren: Unzureichendes eigenes Know-how über Crypto Assets ist nach wie vor das Haupthindernis für Erstinvestitionen. Die Vermittlung von Wissen muss noch stärker in den Vordergrund rücken. Dieser Herausforderung wird

sich der BAI gemeinsam mit seinen Mitgliedern und Partnern auch in Zukunft durch Veranstaltungen, Webinare und Publikationen stellen.

Autoren

Philipp Bunnenberg



BAI Referent
Alternative Markets



+49 (0)228-96987-52



bunnenberg@bvai.de

Sven Gralla



BAI Studentischer Mitarbeiter
Alternative Markets



+49 (0)228-96987-13



gralla@bvai.de

Impressum:

Verantwortlich:

Bundesverband Alternative Investments e.V. (BAI)

Poppelsdorfer Allee 106

D-53115 Bonn

Telefon: +49(0)228-96987-0

Fax: +49(0)228-96987-90