

BAI Marktmail II/2024

**Aktuelle Studien, Reports und Marktanalysen sowie
Informationen über Events und Webinare zu Alternative-
Investments-Marktthemen**

Investoren & Asset Manager

BAI: The Alternative Investments Meta Outlook 2024

Wall-Street-Banken und Vermögensverwalter stellen ihre Anlage- und Makroprognosen für das neue Jahr vor. Die meisten Vorhersagen gehen für 2024 von einem ähnlichen Szenario „der Mitte“ aus, geprägt von einer moderaten Konjunkturabschwächung und sinkenden Zinssätzen. Die Zentralbanken wechseln zu einer lockeren Geldpolitik über, um den Boden für einen Aufschwung im Spätjahr zu bereiten. Es liegt in der Natur der Sache, dass die meisten Prognosen an das bestehende Angebot der Banken und Vermögensverwalter angepasst sind. Die Hauptbotschaft der etwas neutraleren Häuser lautet: Bleiben Sie flexibel in Ihrem Investmentansatz. Damit Sie nicht alle Outlooks lesen müssen, haben wir die wichtigsten Erkenntnisse aus den Makroausblicken der Häuser zusammengefasst. Wir fokussieren uns auf alternative Anlageklassen und untermauern den Jahresausblick mit einigen interessanten Grafiken.

Roland Berger: Family Office Studie 2023

Für Family Offices gewinnen Private Equity-Beteiligungen weiter an Bedeutung. 89 % der Befragten der Roland Berger Studie sind bereits direkt in Unternehmen investiert, für 86 % sind Beteiligungen über Fonds relevant. Künftig wollen 42% der FOs ihre PE-Fondsbeteiligungen ausbauen. Sogar 60 % planen vermehrt über Direktbeteiligungen zu investieren. Sie bieten FOs den Vorteil der aktiven Einflussnahme auf das Zielunternehmen und damit eine weitere unternehmerische Dimension. Dabei liegt der Fokus auf Unternehmen mit einem Jahresumsatz von weniger als 20 Mio. €. Ein Drittel der Family Offices erwirbt Unternehmen mit einem Jahresumsatz zwischen 21-50 Mio. €. Selten spielen Käufe großer Unternehmen (Jahresumsatz > 100 Mio. €) eine Rolle.

Franklin Templeton: 2024 Private Markets Outlook

Befindet sich der Private-Equity-Markt im Rückwärtsgang? Die Exit-Aktivitäten, die als Motor für die Privatmarkt-Allokation vieler Investoren fungierten, haben sich deutlich verlangsamt. Hingegen geht FT davon aus, dass der Einsatz von Private-Equity-Secondaries im Portfoliomanagement deutlich zunehmen wird und sich der Secondaries-Markt entsprechend weiterentwickelt. Auch Private Debt steht vor einem erneuten Aufschwung, da sich die Dynamik zugunsten

privater Kreditgeber verändert. Die direkte Kreditvergabe ist weiterhin von zentraler Bedeutung, insbesondere auf dem expandierenden europäischen Markt. Zugleich sind Nischenlösungen (Special Situations) in einem schwierigen Kreditumfeld vielversprechend. Eine lokale Präsenz ist nicht nur für Private Debt Teams entscheidend. Mit dem Ende der Ära der ultraniedrigen Zinsen setzt eine Renditedispersion auf den Immobilienmärkten ein, wobei laut FT die sektorale und geografische Allokation die Renditen bestimmen wird. Auch die Ausrichtung auf relevante makroökonomische Themen wird sich als wichtig erweisen. FT ist der Ansicht, dass Industrie-, Mehrfamilien-, Logistik- und soziale Infrastrukturanlagen in diesem sich entwickelnden Umfeld die besten langfristigen Chancen bieten.

LGIM: The Future of Private Markets

LGIM bespricht vier Megatrends (demografischer Wandel, Dekarbonisierung, Digitalisierung & Deglobalisierung) und deren Auswirkungen auf Investitionen in Infrastruktur zur Unterstützung der Energiewende, Wohnimmobilien, urbane Logistik und Vermögenswerte/Unternehmen im Zusammenhang mit einer digitalen Wirtschaft. LGIM ist der Meinung, dass Anleger ihre Portfolios auf diese Megatrends ausrichten sollten.

GDV: 2024 Q1 Financial Stability Perspectives

Alternative Investments haben für Versicherer an Bedeutung gewonnen. Aufgrund ihres langfristigen Charakters sind AI sehr gut für das Asset-Liability-Matching der (Lebens-)Versicherer mit ihren langfristigen Leistungsverpflichtungen geeignet. Zudem schlagen Diversifizierungs- und Ertragsvorteile positiv zu Buche. Die IAIS betonte jedoch erst kürzlich ebenso mögliche Herausforderungen mit Blick auf potenzielle Liquiditäts-, Komplexitäts- und Konzentrationsrisiken aufgrund der teilweisen Intransparenz der Private Markets. Größere systemische Risiken aus der stärkeren Anlage der Versicherer in Alternatives erkennt die IAIS bisher nicht, auch aufgrund des meist noch geringen Exposures. Die EIOPA beobachtet trotz der Zinswende einen andauernden Trend zu alternativen Kapitalanlagen und misst dem Management von Zinsänderungsrisiken eine hohe Bedeutung zu. Zinsbedingt verbesserte Solvenzquoten sowie Rendite- und Diversifizierungsvorteile sorgen dafür, dass Versicherer mittel- bis langfristig ihr Exposure in Alternatives weiter ausbauen.

ESMA: Market impacts of the 2020 short selling bans

Anhand von Daten zu Aktienhandelsvolumina und Leerverkaufspositionen analysiert die ESMA die Auswirkungen des europäischen Verbots langfristiger Leerverkäufe während der COVID-Krise im Jahr 2020 auf die Liquidität, die Handelsvolumina, die Aktienkurse und die Volatilität der Aktienmärkte und bewertet darüber hinaus den Zusammenhang zwischen den Verboten und der Marktfragmentierung. Die Ergebnisse deuten darauf hin, dass die Leerverkaufsverbote zu einer Verschlechterung der Marktliquidität und einem Rückgang der Volatilität der betroffenen Aktien geführt haben. Die Einschränkung der Leerverkaufsaktivitäten mit dem Ziel, Abwärtsspiralen zu vermeiden, scheint als Nebeneffekt zu einem erheblichen Rückgang des Handelsvolumens und der Liquidität bei den betroffenen Aktien geführt zu haben. Die Beschränkung von Leerverkäufen trug zu höheren Bid-ask-spreads bei. Gleichzeitig nahm die Volatilität in Anbetracht der Unsicherheit im Zusammenhang mit dem COVID-19-Marktstress unter den Verboten ab, was den erklärten Zielen der politischen Entscheidungsträger entspricht. Darüber hinaus wurden bei der ökonometrischen Analyse keine statistisch signifikanten Korrelationen mit abnormalen Preisrenditen festgestellt, was darauf schließen lässt, dass die Politik die Marktpreise während des Erlasszeitraums weder schädigte noch stützte.

FERI Cognitive Finance Institute: Trump Reloaded – Drohender Umbau der USA in eine Präsidialdiktatur

Das FERI Cognitive Finance Institute schätzt die Wahrscheinlichkeit des Wahlgewinns Trumps auf 55-65 % - trotz zahlreicher Skandale, Anklagen, laufender Gerichtsprozesse und eines drohenden Wahlausschlusses. Trumps Pläne zur Umwandlung der USA in eine Art Präsidialdiktatur, gekennzeichnet durch massive Machtaneignung und den gezielten Rückbau demokratischer Institutionen, zeichnen ein düsteres Bild einer möglichen und nicht unwahrscheinlichen politischen Zeitenwende in den USA mit eklatanten Folgen für die gesamte Welt. Die Analyse des FERI Cognitive Finance Institute bietet einen tiefen Einblick in innenpolitische und gesellschaftliche Tendenzen in den USA und verdeutlicht die globale Brisanz der drohenden Wiederwahl Trumps mit einer klaren „Risikowarnung USA“.

BaFin: Risiken im Fokus 2024

In diesem Report stellt die BaFin die Risiken zusammen, welche die Finanzstabilität oder die Integrität der Finanzmärkte in Deutschland aus Sicht der BaFin am meisten gefährden können. Sieben Hauptrisiken stehen 2024 im Fokus der BaFin: Risiken aus signifikanten Zinsanstiegen, Risiken aus Korrekturen an den Immobilienmärkten, Risiken aus signifikanten Korrekturen an den internationalen Finanzmärkten, Risiken aus Cyber-Attacken mit gravierenden Auswirkungen, Risiken aus unzureichender Geldwäscheprävention, Risiken aus Konzentrationen bei der Auslagerung von IT-Dienstleistungen und insbesondere interessant: Risiken aus dem Ausfall von Krediten an deutsche Unternehmen. Ferner führt die BaFin dazu aus, dass sie die Entwicklung des Private-Debt-Marktes und das Investitionsverhalten von Versicherern sehr genau beobachtet. Sie wolle die Branche für die Anforderungen an das Risikomanagement sensibilisieren und nimmt vor allem Versicherer in den Fokus, deren Exposure auffällig ist bzw. die überdurchschnittliche Risiken eingehen. Auch für Banken habe die BaFin dieses Thema im Blick – auch wenn Kreditinstitute bislang allgemein nicht in nennenswertem Ausmaß in Private-Debt-Fonds investieren.

EDHEC: The Valuation of Private Companies

Die Autoren des Papers schlagen zur Bestimmung des Wertes von nichtbörsennotierten Unternehmen einen neuen Faktormodellansatz vor, der sich auf Transaktionsdaten von Private-Equity-Investitionen stützt, bei gleichzeitiger Erfassung des Marktes. Die vorgeschlagenen Faktoren beruhen auf wissenschaftlichen Arbeiten, institutionellen Merkmalen privater Märkte und einer Umfrage unter GPs. Die Ergebnisse zeigen, dass bei den Faktoren die Rentabilität, der Verschuldungsgrad, die Arbeitsintensität, die Technologie und das Alter des Unternehmens seine Bewertung beeinflussen. Darüber hinaus wirken sich Transaktionsmerkmale wie Leverage, Add-ons und der Anteil des eingesetzten Eigenkapitals auf den Wert aus. Auch die gleichzeitigen Markt- und Branchenbewertungen, die Liquidität des Aktienmarktes und der Zins-Spreads beeinflussen die Bewertung.

Private Debt

BlackRock: Globaler Credit Ausblick: 1. Quartal 2024

BlackRock erwartet einen weiteren, moderaten Anstieg der Ausfallquoten und Bonitätsverluste bis Mitte 2024 (Anstieg der Verlustraten um 50 bis 100 Basispunkte), auch ohne eine großflächige Rezession. Erfahrungswerte lassen darauf schließen, dass Verlustraten am Private-Debt-Markt geringer ausfallen werden als am öffentlichen Markt. Auch deshalb erwartet BlackRock, dass die Anleger ihre Private-Debt-Allokationen weiter erhöhen werden.

Houlihan Lokey: Q4 2023 MidCapMonitor

Europäische Unitranche-Finanzierungen entwickeln sich wieder positiv, mit der höchsten Anzahl an vierteljährlichen Transaktionen im Jahr 2023 in Q4. Im Jahresvergleich zum Vorjahr sank jedoch die Gesamtzahl abgeschlossener Finanzierungen. Das gestiegene Zinsumfeld hat den M&A-Markt im Jahr 2023 belastet. Dies bestätigt auch der Blick auf Deals in Deutschland, die mit insgesamt 124 Transaktionen etwa 20 % unter dem Rekordwert des Jahres 2022 liegen, als hierzulande 159 Transaktionen durchgeführt wurden. Was die Finanzierungszwecke betrifft, so stellen Add-on-Finanzierungen mit 33 % im Jahr 2023 den größten Anteil der Abschlüsse dar.

Deloitte: Private Debt Deal Tracker Spring 2024

Die Mehrheit der Transaktionen (67%) hängen nach wie vor an M&A-Aktivitäten. Von den 593 Transaktionen in Europa in den letzten 12 Monaten waren nur 95 nicht Private-Equity-sponsored. Europaweit nimmt die Zahl der Transaktionen in unterschiedlichem Maße zu. Im Vergleich zu Großbritannien und Frankreich hat sich der Markt für Private-Debt-Transaktionen hierzulande über die letzten Jahre hinweg weniger dynamisch entwickelt. Insgesamt bleiben Unitranchen die vorherrschende Finanzierungsstruktur, die 67 % der Transaktionen in UK und 49 % der europäischen Transaktionen ausmachen.

BAI: Newsletter I/2024

Der erste BAI-Newsletter des Jahres bietet eine Vielzahl an Beiträgen rund um das Schwerpunktthema „Private Debt“. Wenn Sie zukünftig einen Artikel zum BAI-Newsletter beisteuern möchten, melden Sie sich gerne bei Christina Gaul (gaul@bvai.de).

Private Equity & Venture Capital

HHL & FTI-Andersch: Die Widerstandsfähigkeit der Private Equity-Branche: Auswirkungen von Krisen auf die Leistungsfähigkeit von Portfolio-Unternehmen

Nur knapp einer von vier befragten Private-Equity-Fonds in Deutschland berichtet von steigenden Ergebnissen (EBITDA) seiner Portfolio-Unternehmen in den letzten zwölf Monaten. Viele Portfolio-Unternehmen blieben hingegen hinter den Erwartungen der Fondsmanager zurück. Auch die Liquidität der Portfolio-Unternehmen hat sich schlechter als erwartet entwickelt. Mehr als die Hälfte der PE-Fonds mussten zum Teil Restrukturierungs- und sonstige Maßnahmen einleiten. Die wesentlichen Herausforderungen für die Portfolio-Unternehmen lagen in steigenden Finanzierungs- und Personalkosten, der Preisgestaltung, in steigenden Einkaufspreisen, Nachfragerückgängen, steigenden Energiepreisen, einer restriktiven Kreditvergabe sowie in Lieferkettenproblemen. Auch aufgrund der Zinsentwicklung hat sich bei 92% der befragten Fonds die Bewertung der Portfolio-Unternehmen negativ entwickelt.

Infrastructure

EDHEC: Physical climate risk survey

Investoren sind besorgt über Klimarisiken und zugleich unsicher bezüglich der Auswirkungen auf ihre Privatmarktinvestments in Infrastrukturanlagen. 76 % der Befragten gaben außerdem an, dass die Klimaszenarien, die von den Finanzinstituten zur Bewertung des Übergangsrisikos für die Infrastrukturinvestments verwendet werden, für die Bewertung des physischen Klimarisikos unzureichend sind.

Real Assets

Aviva Investors: Real Assets Study 2024

Im Vergleich zum Vorjahr haben institutionelle Anleger ihre Gesamtallokation in Real Assets geringfügig reduziert. Die Umfrage unter institutionellen Anlegern, die in Sachwerte investiert sind, zeigt, dass 52 % bis zu zehn Prozent ihres Portfolios in diesen Anlagen halten. Ein Drittel hält sogar zehn bis 20 Prozent. Die nordamerikanischen Anleger haben tendenziell höhere Investitionsquoten. Weltweit gehen 64 % der Investoren davon aus, dass sie ihre Allokation in

den nächsten zwei Jahren aufstocken werden. Der gegenwärtige Inflationsschutz von Real Assets wird laut Investoren an Bedeutung verlieren. Nur noch **43 Prozent** glauben, dass dieser in den nächsten zwei Jahren ein Hauptgrund für neue Investments sein wird. In allen Anlageklassen erwarten Anleger über längere Zeiträume steigende Renditen.

Stepstone: Real Estate Primer

Stepstones neues Whitepaper bietet eine grundlegende Einführung in das Thema Immobilieninvestitionen, von der Positionierung auf dem Risikospektrum bis hin zu der Frage, wie **man** aus der Vielzahl der Produkte und Manager auswählen **sollte**.

Hedgefonds

AIMA: Getting in pole position: How hedge funds are leveraging Gen AI to get ahead

Bereits 86 % der Hedgefonds-Manager gestatten ihren Mitarbeitern die Nutzung von generativen KI-Tools zur Unterstützung ihrer Arbeit. ChatGPT ist die erste Wahl für KI-Anwendungen, gefolgt von Bing und Bard. Derzeit liege der Hauptvorteil in einer Zeit- und Kostenersparnis bei administrativen Tätigkeiten. Research, IT, Recht und Compliance sowie Investor Relations sind die Geschäftsbereiche von Hedgefonds, die nach den Prognosen der Umfrageteilnehmer am ehesten durch KI geprägt werden. Hingegen ist der Einsatz von Gen-KI-Tools im Portfoliomanagement begrenzt. Immerhin erwarten 20 % der größeren Hedgefonds-Manager in diesem Bereich innerhalb von zwei Jahren eine weitere Disruption. AIMA zeigt auf, wie Hedgefonds-Manager neue Tools nutzen, wo sie künftige Chancen sehen und welche Hindernisse sie noch von einer breiteren Akzeptanz abhalten.

Lupus alpha: Absolute-Return- und Alternative-Fonds in Deutschland

Seit 2008 untersucht Lupus alpha das Universum der in Deutschland zum Vertrieb zugelassenen, UCITS-konformen Absolute Return- und Alternative-Fonds mit aktivem Managementansatz. Diese bekamen 2023 die Marktverwerfungen nach der Zinswende massiv zu spüren mit Nettoabflüssen i.H.v. 35,1 Mrd. Euro, so stark wie noch nie in den vergangenen 15 Jahren. Brutto-Zuflüsse entfielen vor allem auf die beiden Fixed-Income-Strategien Alternative Credit Focus und Absolute Return Bond. Mit im Durchschnitt 5,28% haben Liquid Alternatives im Jahr 2023 eine solide

Performance geliefert, verglichen mit den Aktien- und Anleihemärkten lagen sie jedoch zurück.

Sustainable Finance / ESG

SFDR Article 9: Is it all about impact?

Die Studie zeigt, dass die unter Artikel 9 klassifizierten Fonds sowohl Impact-bezogene (ca. 60% der Fonds) als auch ESG-bezogene (ca. 40%) Investitionen umfassen, entsprechend dem Ermessensspielraum, den die SFDR bei der Definition und Umsetzung eines nachhaltigen Anlageziels lässt. Die Autoren finden keine signifikanten Unterschiede in den ESG-Bewertungen zwischen ESG- und Impact-bezogenen Fonds. Allerdings weisen Impact-Fonds höhere SDG-Impact-Scores und höhere Managementgebühren auf. Die Autoren plädieren für eine Überarbeitung der SFDR, um sie wieder auf ihren ursprünglichen Zweck auszurichten und schlagen u.a. ein neues Klassifizierungssystem vor.

EDHEC: Climate Scenario Analysis and Stress Testing for Investors

Die Autoren erörtern die Rolle von Szenarioanalysen und Stresstests, um die wirtschaftlichen Folgen des Klimawandels für die Bewertung von Vermögenswerten zu erfassen. Sie zeigen Wege zur Erstellung von Wahrscheinlichkeitsverteilungen von Klimaergebnissen auf, um zu verstehen, welche Ergebnisse am wahrscheinlichsten sind und daher größere Aufmerksamkeit auf sich ziehen sollten. Sie stellen Beziehungen zwischen wirtschaftlichen, demografischen und technologischen Variablen her und verwenden empirische Analysen, um starke Beziehungen zwischen diesen Variablen zu ermitteln. Die so ermittelten Beziehungen ermöglichen es klimabezogene Risiken effektiver zu verwalten.

Meistgeklickt in der letzten Marktmail

BAI: German Alternative Investor Landscape – Insurance companies

Durch das aktuelle makroökonomische Umfeld ist es für Versicherungsunternehmen herausfordernder, versicherungstechnische Erträge zu erzielen. Dies führt dazu, dass Kapitalerträge der Investmentseite noch weiter an Bedeutung zunehmen. Alternative Investments sind hierbei ein etablierter Portfoliobaustein für

Versicherungsunternehmen. Die BAI-Studie zu alternativen Investments von Versicherungsunternehmen analysiert, welchen Herausforderungen sich Versicherungsunternehmen ausgesetzt sehen und wie diese ihre SAA und Investitionen in alternative Investments beeinflussen. Dazu präsentieren wir Daten aus dem BAI Investor Survey 2023 und stellen diese in einen internationalen Kontext.



Kontakt



Dr. Philipp Bunnenberg
Head of Alternative Markets
BAI e.V.



☎ +49 (0)228-96987-52

✉ bunnenberg@bvai.de

Impressum:

Verantwortlich:
Bundesverband Alternative Investments e.V. (BAI)
Poppelsdorfer Allee 106
D-53115 Bonn



© Bundesverband Alternative Investments e.V. (BAI)