



BAI Marktmail V/2021

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

© Bundesverband Alternative Investments e.V. (BAI)
Dezember 2021

BAI Marktmail V/2021

Liebe Leserinnen und Leser,

im Fokus der fünften und letzten BAI Marktmail des Jahres steht eine Auswahl an Investment Outlooks für das Jahr 2022, die in den vergangenen Wochen von zahlreichen BAI-Mitgliedsunternehmen veröffentlicht wurden. Neben den Investment Outlooks gibt es natürlich auch eine Vielzahl regulatorischer Themen, die auf der Agenda für das Jahr 2022 stehen. Nicht nur die beiden Megaprojekte Sustainable Finance und Digital Finance, sondern insbesondere auch die von der EU-Kommission im Rahmen eines Maßnahmenpakets zur Stärkung der Kapitalmarktunion vorgestellten Änderungen und Ergänzungen zur AIFM-Richtlinie und zur ELTIF-Verordnung. Lesen Sie dazu mehr im geschlossenen Mitgliederbereich in der aktuellen Ausgabe der BAI [Infomail VIII/2021](#).

Freuen können Sie sich zudem bereits jetzt auf die anstehende BAI [AIC](#) am 3. und 4. Mai 2022, die wieder im Kap Europa in Frankfurt stattfinden wird.

Herzlichen Dank auch an dieser Stelle an alle Investoren und BAI-Mitglieder, die am diesjährigen Investor [Survey](#) teilgenommen haben. Für jede vollständig abgeschlossene Umfrage hat der BAI an Hilfsorganisationen gespendet. Dank Ihrer Hilfe konnten wir also nicht nur spannende neue Erkenntnisse über die deutsche Investorenlandschaft und das Alternative Investment Exposure gewinnen, sondern zusätzlich weit mehr als 3000 € an Spendengeldern für Oxfam Deutschland, die Tafel Deutschland, die deutsche Kinderkrebshilfe und die Betroffenen der Flutkatastrophe zusammentragen.

Ich wünsche Ihnen ein frohes Weihnachtsfest und bis dahin eine informative Lektüre. Die Studien und Reports sind wie gewohnt in den Überschriften verlinkt.

Philipp Bunnenberg

BAI Studien

[Investor Survey 2021](#)

Mit einem Teilnehmerrekord endete der diesjährige BAI Investor Survey. Insgesamt 104 (Vorjahr 77) institutionelle Investoren, die über 1.700 Mrd. (Vorjahr 1.300 Mrd.) Assets under Management verwalten, gaben dem BAI vertiefte Einblicke in ihr Portfolio sowie in Bezug auf Chancen und Herausforderungen für die institutionelle Kapitalanlage in Deutschland.

[Ausgewählte Stimmen zum Survey:](#)

[BAI Pressemitteilung](#)

[Frank Dornseifer im Interview auf investment-channel.eu](#)

[BörsenZeitung](#)

[portfolio-institutionell.de](#)

[IPE.com](#)

[Der Diversifikationseffekt von Alternative Investments in Krisenzeiten](#)

Diversifikation zählt! – und in Krisenzeiten umso mehr. Diese BAI Studie analysiert die Performance unterschiedlicher alternativer Assetklassen im Vergleich zum liquiden Aktienmarkt während historisch schwacher Marktphasen der letzten zwei Jahrzehnte. Wir zeigen, dass Alternative Investments insbesondere auch in Zeiten größerer Marktschwankungen der besseren Diversifizierung und Optimierung der Rendite-Risikostruktur des Portfolios dienen und zunehmend eine bedeutende Rolle in der Minimierung von Tail-Risiken im institutionellen Portfolio einnehmen.

[Ausgewählte Stimmen zur Studie:](#)

[private-banking-magazin.de: Gastbeitrag von Philipp Bunnenberg](#)

[intelligent-investors.de: Interview mit Philipp Bunnenberg](#)

[dpn-online.de, Artikel 2](#)

[artemis.bm](#)

[IPE.com](#)

[portfolio-institutionell.de](#)

Capital Market Outlooks

[J.P. Morgan Asset Management: 2022 Long-Term Capital Market Assumptions](#)

Die Prognose von JPMorgan für das nominale Wachstum in den Industrieländern fällt im Vergleich zum Vorjahr höher aus. Gleichzeitig wurden zum ersten Mal seit vielen Jahren die langfristigen Inflationsprognosen für alle Volkswirtschaften angehoben, während die Leitzinsen voraussichtlich nur langsam steigen werden und dem nominalen Wachstum hinterherhinken, sodass die Renditen für den Geldmarkt und die Staatsanleihen der meisten Industrieländer real negativ ausfallen. Staatsanleihen bleiben in vielen Staaten der Welt also unattraktiv. Die Ertragschancen an den öffentlichen Kapitalmärkten sind auch mit Blick auf die Aktienmärkte insgesamt begrenzt. Ein 60/40 Portfolio wird laut Prognose lediglich eine Rendite von 2,8% (in Euro) erzielen. Die beste Performance ist nach wie vor bei alternativen Anlageklassen zu realisieren. Insbesondere Real Assets können gemäß JPMorgan in vielen Wirtschaftsszenarien überzeugen. Auch Private-Equity-Anlagen (+30 Bp gegenüber dem Vorjahr) können weiter zulegen (8,1%). Private Debt-Titel (6,9%) weisen nach wie vor ein attraktives Plus gegenüber den Renditen öffentlicher/liquider Unternehmensanleihen auf.

[Summary auf Deutsch](#)

Ebenfalls empfehlenswert ist der quartalsweise erscheinende "Guide to Alternatives" von J.P. Morgan Asset Management: [J.P. Morgan Asset Management: Guide to Alternatives 4Q 2021](#).

[Goldman Sachs: Macro Outlook 2022](#)

Obwohl die Erholung der Weltwirtschaft an Fahrt verliert, erwartet GS in den kommenden Quartalen weiterhin ein starkes globales Wachstum. Zurückzuführen sei das insbesondere auf anhaltende medizinische Verbesserungen, einen Konsumschub durch Ersparnisse und den Bestandsaufbau vieler Lager. GS erwartet, dass die EZB noch weit davon entfernt ist, die Leitzinsen zu erhöhen. Die Märkte seien mit ihrer Erwartung einer baldigen Zinswende zu weit gegangen.

[Partners Group: Private Markets Navigator 2022](#)

Die COVID-19-Pandemie und ihre Auswirkungen trüben nach wie vor das wirtschaftliche Bild und machen Prognosen äußerst schwierig. Nach jahrelangen äußerst günstigen Finanzmarktbedingungen, in der Bewertungen auf Rekordhöhen stiegen, wird das makroökonomische Umfeld angespannter. Noch bleiben die Fundamentaldaten der Unternehmen zwar solide, Anleger sollten sich dennoch auf volatilere Zeiten einstellen.

Credit Suisse: Investment Outlook 2022

Der Report bietet einen Ausblick auf die weitere Entwicklung von Volkswirtschaften, Währungen und Hauptanlageklassen im Jahr 2022. Für die deutsche Wirtschaft prognostiziert Credit Suisse eine Erholung von der Pandemie, die aber durch Angebotsknappheit gebremst werden wird. Immobilien sollten weiterhin vom Niedrigzinsumfeld sowie der anhaltenden Konjunkturerholung profitieren. Auch für die Private Markets gestaltet sich das Wirtschaftsumfeld weiter günstig. Hedgefonds Renditen werden laut Prognose nahe des historischen Durchschnittswertes liegen.

BlackRock: 2022 Global Outlook

Zentralbanken und Anleiherenditen haben auf die höhere Inflation zögerlicher reagiert als in vergleichbaren Szenarien der Vergangenheit. Zentralbanken werden 2022 jedoch einen Teil der geldpolitischen Unterstützung zurücknehmen. BlackRock erwartet, dass die Fed mit Zinserhöhungen beginnen wird, der Inflation aber Spielraum lässt. Die EZB wird angesichts der schwächeren Inflationsaussichten wahrscheinlich weiterhin eine lockere Geldpolitik verfolgen. Das dürfte die inflationsbereinigten Anleiherenditen auch im kommenden Jahr auf einem historisch niedrigen Niveau halten und die Aktienmärkte ferner unterstützen. BlackRock weist jedoch ausdrücklich auf mögliche Alternativszenarien hin. Z. B. könnten die Zentralbanken angesichts eines anhaltenden Inflationsdrucks, der vielleicht mit neuen Covid-19-Anspannungen zusammenfällt – stärker auf die Inflation mit zusätzlichen Maßnahmen reagieren. Auch ein klassisches Stagflationsszenario ist möglich, das sowohl für Anleihen als auch für Aktien schlecht ist.

Cambridge Associates: Outlook 2022 – Flying at a Lower Altitude

Anleger mit fortgeschrittenen Private-Markets-Investitionsprogrammen haben in der Regel ein diversifiziertes Exposure in den Industrieländern. Während viele Investoren in den letzten zehn Jahren auch ihr Engagement in China stetig aufgebaut haben, wurde das Interesse an weniger beachteten asiatischen Märkten als auch europäischen Nischen-Strategien gerade erst geweckt. Cambridge Associates prognostiziert, dass dieses Interesse im nächsten Jahr weiter zunehmen wird.

Private Equity

mcp: Annual Investor Survey 2021

Montana Capital Partners präsentiert die Ergebnisse ihres 9. Investor Surveys, der jedes Jahr Ansichten einiger der weltweit führenden Investoren – Banken, Vermögensverwalter, Pensionsfonds, Versicherungsgesellschaften und Staatsfonds, Family Offices und Stiftungen – im Bereich Private Equity abbildet. In den vergangenen 12 Monaten haben 60% der befragten Investoren ihre Alloka-

tion in Private Equity erhöht. Etwa ein Drittel der institutionellen Anleger (und sogar 87% der Family Offices und Stiftungen) meldeten eine Allokation von mehr als 10% ihres Portfolios in Private Equity.

[Dechert: Global Private Equity Outlook 2022](#)

Der Report gibt Einblicke in die Ergebnisse einer Umfrage unter 100 leitenden Private-Equity-Führungskräften in Asien, Europa und den USA. Nur eine Minderheit der GPs weltweit erwartet, dass sich die Exit-Bedingungen in den nächsten 12 Monaten ungünstig entwickeln. Fondsmanager könnten versucht sein, länger an den Investments festzuhalten, um ihre Erträge zu steigern. Da Aktienkurse jedoch vielerorts ein Allzeithoch erreicht haben, sollten GPs den Vorteil des aktuellen Marktumfelds nutzen, um sich von Portfolio-Unternehmen zu trennen.

Venture Capital

[PwC: Venture capital market study 2021](#)

Ein Schwerpunkt der zweiten PwC VC Marktstudie liegt auf Themen rund um ESG im Investmentprozess. Die Befragten zeigen ein hinreichendes Bewusstsein gegenüber dem Thema ESG im Rahmen von Investitions- und Portfoliomanagementprozessen: 64% berücksichtigen bereits ESG-Kriterien in ihrem Investitionsprozess. Zudem entwickeln $\frac{3}{4}$ jener, die bisher noch keine ESG-Kriterien in ihre Prozesse integrieren, entsprechende Strategien. Dennoch sind erst bei 4% der Befragten die Prozesse für das Screening von ESG-konformen Targets standardisiert.

Bemerkenswerte 85% der befragten Investoren trauen dem neuen „Zukunftsfonds“ keinen oder nur einen sehr kleinen Impact auf das deutsche Start-up-Ökosystem zu. Ob der erst vor kurzem von der Vorgängerbundesregierung aufgelegte Förderfonds seinen Namen verdient, bleibt weiterhin fraglich. Der „Zukunftsfonds“ als Antwort auf vergangene und stets gegenwärtige Regulierungsfehler, die gewichtigen VC-Investoren wie Versicherern und Pensionskassen nach wie vor ungenügend Freiraum für VC Investments lassen, kann wenn überhaupt nur eine Übergangslösung sein, die aber, wie die PwC Daten zeigen, schleppend anläuft.

Private Debt

[KPMG: Private debt fund survey 2021](#)

Wie auch in den Vorjahren kommt die überwiegende Mehrheit der Initiatoren (Promotors) von Kreditfonds in Luxemburg aus der EU, davon ca. 20% aus Deutschland. Die Anlagestrategien der luxemburgischen Debt-Fonds konzentrieren sich hauptsächlich auf Direct Lending (72%), Distressed

Debt (12%) und Mezzanine (11%). Der Großteil der institutionellen Anleger sind Pensionsfonds und Versicherungsgesellschaften (53%).

Investoren

FMA: Quartalsbericht Pensionskassen Q3 2021

Das von den nur noch acht (nach jahrelanger Konsolidierung) österreichischen Pensionskassen verwaltete Vermögen beträgt zum Ende des dritten Quartals 2021 26,44 Mrd. €. Den größten Anteil am Portfolio haben Aktien mit 39,27% des Gesamtvermögens, das zu 97,40% über Investmentfonds gehalten wird. Immobilien nehmen 5,81% des durchschnittlichen Portfolios ein. Alternative Investments werden unter „sonstige Vermögenswerte“ subsumiert (13,33%). Über die letzten zehn Jahre wurde eine durchschnittliche jährliche Performance von 4,88% erzielt.

BlackRock: 2021 Global Insurance Report

60% der weltweit befragten Versicherer (54% der europäischen) gehen davon aus, dass sie in den nächsten zwei Jahren höhere Anlagerisiken eingehen müssen. Das hängt u. a. mit der beabsichtigten Umschichtung aus festverzinslichen Kernanlagen in Privatmarktanlagen – insbesondere non-Core – mit höheren Renditen zusammen, wobei sie den Liquiditätsverlust durch zusätzliche Barmittelpositionen kompensieren wollen. Versicherer integrieren Nachhaltigkeit immer stärker in ihre Anlageprozesse. Klimarisiken werden in den nächsten zwei Jahren einen bedeutenden Einfluss auf den Portfolioaufbau und die strategische Vermögensallokation haben, sagen 95% der Befragten. Die Allokation in nachhaltige Anlagen wird in den nächsten zwei Jahren um rund 30 % erhöht. Die Umfrage von BlackRock ergab zudem, dass Versicherungsgesellschaften zügig auf integrierte End-to-End-Anlageplattformen umstellen, die das gesamte Universum der Anlageklassen von öffentlichen bis zu privaten Märkten abdecken, um ein integriertes Asset-Liability-Management und Multi-Asset-Risikomanagement zu ermöglichen.

Natixis: 2022 Global Institutional Investor Outlook

Die 500 befragten Investoren sehen im Jahr 2022 Herausforderungen in erhöhter Aktienmarktvolatilität (75%) und in Zinserhöhungen (73%), sind jedoch im Allgemeinen optimistisch: Nur wenige sagen dramatische Änderungen in der Portfolioallokation voraus. Allokationsverschiebungen fallen zu Gunsten von Alternatives aus, wie folgende Grafik des Natixis Outlooks zeigt:

	Increase	No Change	Decrease
Infrastructure	↑ 53%	— 44%	↓ 3%
Private debt	↑ 43%	— 48%	↓ 9%
Private equity	↑ 41%	— 50%	↓ 9%
Absolute return strategies	↑ 34%	— 55%	↓ 11%
Real estate/REITs	↑ 33%	— 52%	↓ 16%
Cryptocurrency	↑ 28%	— 62%	↓ 10%

Forschung, Aufsicht & Recht

[BIS: Quarterly Review](#)

Die aktuelle Ausgabe des BIS-Quartalsberichts lässt aufhorchen. Sie befasst sich mit Nicht-Banken und hat zum Ziel, die mit dem Ökosystem verbundenen Herausforderungen hervorzuheben, einschließlich Mechanismen, die die Finanzstabilität gefährden könnten. Der Schwerpunkt liegt auf DeFi, offenen Anleihefonds, NBFIs in den asiatischen Schwellenländern, privaten Märkten und nachhaltigen Investitionen.

[Bundesbank: Gauging the Effects of the German COVID-19 Fiscal Stimulus Package](#)

Im Research Paper analysiert die Bundesbank die Effekte der wichtigsten fiskalischen Maßnahmen der Bundesregierung, berechnet die fiskalischen Multiplikatoren und die Wohlfahrtseffekte und vergleicht die von dem Modell vorhergesagte Entwicklung von makroökonomischen Schlüsselvariablen in Deutschland für eine Situation mit und eine ohne Fiskalmaßnahmen. Gemäß der Modellsimulationen stabilisieren die fiskalischen Maßnahmen Output und Konsum spürbar. Die durch die Pandemie ausgelösten Wohlfahrtsverluste sinken dadurch um durchschnittlich 5%. Subventionen an Unternehmen senken die Kreditausfallrate und die durchschnittlichen Betriebskosten.

Sustainable Finance / ESG

[IOSCO: ESG Ratings and Data Products Providers – Final Report](#)

Dieser Bericht erörtert Fragen im Zusammenhang mit ESG-Ratings und Daten mit dem Ziel, die Auswirkungen der Aktivitäten der Anbieter von ESG-Ratings und Daten auf nachhaltige Investiti-

onen zu beleuchten. Anleger werden zunehmend für potenzielle finanzielle Risiken des Klimawandels und Auswirkungen anderer ESG-Erwägungen sensibilisiert, sodass ESG-Ratings und Daten bei Anlageentscheidungen zunehmend an Bedeutung gewinnen.

PwC: EU Private Markets ESG Reboot

Private Markets ESG-Vermögenswerte haben sich im Dreijahreszeitraum von 2017 bis 2020 fast verdoppelt. Ungeachtet dieses rasanten Wachstums befindet sich die Asset Management Branche laut PwC-Prognose erst noch in der Anfangsphase einer „ESG-Metamorphose“. Demnach werden sich die Private Markets in einem Tempo und Ausmaß neu erfinden, wie es seit der Ratifizierung der AIFMD vor zehn Jahren nicht mehr der Fall war. Private Markets ESG-Vermögenswerte werden bis 2025 voraussichtlich auf € 775,7 Mrd. bis € 1,2 Mrd. ansteigen. PwC erwartet, dass ESG-Vermögenswerte bis 2025 33,7% bzw. 40,6% der gesamten AuM von Immobilien und Infrastruktur ausmachen.

Digital Assets

BAI Newsletter VI/2021

Wieder einmal sehr lesenswert ist der aktuelle und letzte BAI-Newsletter des Kalenderjahres 2021 mit einer Vielzahl an Beiträgen rund um die Schwerpunktthemen „Digitalisierung und neue Technologien“. Wenn Sie zukünftig einen Artikel zum BAI Newsletter beisteuern möchten, melden Sie sich gerne bei Christina Gaul (gaul@bvai.de).

BAI Themenschwerpunkt

„Krypto-Assets, Digitalisierung und neue Technologien“ lautet der Themenschwerpunkt der Verbandsarbeit im Dezember. Senden Sie Ihre Beiträge zum aktuellen und zu kommenden Themenschwerpunkten gerne an Christina Gaul (gaul@bvai.de).

Ferreira, A.; Sandner, P.: EU search for regulatory answers to crypto assets and their place in the financial markets' infrastructure

Das Paper, das Ferreira und Sandner kürzlich in der Computer Law & Security Review veröffentlicht haben, bewertet den aktuellen Regulierungsansatz der EU für Krypto-Assets vor dem Hintergrund von Marktentwicklungen sowie Positionen und Reports verschiedener Beratungs- und Aufsichtsgremien und internationaler Organisationen.

Meistgeklickt in der letzten Marktmail

[BAI Positionspapier zur Überarbeitung der CRR nach der Basel-IV-Umsetzung in Bezug auf „subordinated debt, equity and other capital instruments“](#)

Vor weiteren Verschärfungen der Eigenkapitalanforderungen sollten zunächst die Auswirkungen von CRR II im Detail analysiert werden. Verschärfungen sollten nur dann vorgenommen werden, wenn eine neutrale Kosten-Nutzen-Analyse durchgeführt wurde und eine Gewichtung nach den tatsächlichen Risiken erfolgt. Auch argumentieren wir, dass die geplante Risikogewichtung für konzerninterne Beteiligungen die Kapitalmarktintegration erheblich beeinträchtigt, höhere Risikogewichte für Private Equity ein erhebliches Hindernis für ESG-Ziele darstellen können und dass in der Wissenschaft keine vollständige Einigkeit bezüglich Gesamtwirkung regulatorischer Eigenkapitalanforderungen auf die Risikominderung besteht.

Veranstaltungen

[AIC 2022](#)

3. und 4. Mai 2022 im Kap Europa, Frankfurt

- Die wichtigste inländische Branchenkonferenz rund um das Thema Alternative Investments
- Assetklassen- und produktübergreifend
- Fachvorträge, Key-note Speeches und Paneldiskussionen u. a. aus den Bereichen strategische Assetallokation, ESG & Regulierung, Private Markets und Credit Specialities.
- Ausgerichtet auf institutionelle Investoren

[BAI Webinare](#)

- BAI PAI Best Practices for Real Estate and Infrastructure (January 2022, TBA)
- Alternative Investment Outlook 2022 (Januar 2022, TBA)

Aufzeichnungen und Unterlagen vergangener Webinare finden Sie [hier](#). Sie möchten ein Webinar mit uns als Kooperationspartner ausrichten? Dann wenden Sie sich gerne an Roland Brooks (brooks@bvai.de).

Der BAI in den Medien

Stimmen zum Investor Survey

Stimmen zur Studie „Der Diversifikationseffekt von Alternative Investments in Krisenzeiten“

investment-channel.eu: Maßnahmen zur Verbesserung des regulatorischen Rahmens für alternative Investmentfonds – Interview mit Frank Dornseifer

FYB 2022: Der Einsatz von DLT im Asset Management Sektor – Assets, Infrastruktur und Regulierung im Wandel – Beitrag von Frank Dornseifer

Weitere Publikationen

ALFI: Luxembourg real estate investment funds survey 2021

Bundesbank: Finanzstabilitätsbericht 2021

Cliffwater: 2021 Q3 Report on U.S. Direct Lending

Coller Capital Global Private Equity Barometer

Koalitionsvertrag

McKinsey Global Institute: The rise and rise of the global balance sheet

Roland Berger: Family Offices im Wandel – Herausforderungen und Erfolgsfaktoren

Schroders Capital: Private Assets Outlook 2022

Telos: Zufriedenheitsstudie 2021

Kontakt

Philipp Bunnenberg



BAI e.V.
Referent
Alternative Markets

Master of Science
Betriebswirtschaftslehre



+49 (0)228-96987-52



bunnenberg@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

www.bvai.de

info@bvai.de