



Schwerpunktthema „Private Equity“

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

| arendt

BlackRock

CapitalDynamics 
TRULY INVESTED.

 **EDMOND
DE ROTHSCHILD**

GOLDING

 **NATIXIS**
INVESTMENT MANAGERS

P I M C O

 **UNIVERSAL
INVESTMENT**

Bitte merken Sie sich den folgenden Termin vor!

19. Mai 2021 (11:00–12:30 Uhr)

BAI Webinar „Infrastruktur-Investments über die gesamte Kapitalstruktur: Megatrends, Strategien, Chancen & Risiken für Investoren“

Inhalt

- 3** **Leitartikel**
Frank Dornseifer, BAI e.V.
- 7** **Mitgliederneuvorstellungen**
- 11** **The More the Merrier? Diversity and Private Equity Performance**
Benjamin Hammer (Lancaster University Management School),
Silke Pettkus (HHL Leipzig Graduate School of Management),
Denis Schweizer (Concordia University; Sirius Investment
Solutions), Norbert Wünsche (HHL Leipzig Graduate School of
Management)
- 19** **Private Equity und die „neue Normalität“**
Adrian Aldinger und Eduard Westreicher,
Arendt & Medernach SA
- 23** **Gesunde Investments für Private Equity-Portfolios**
Nathalie von Niederhäusern und Harald Klug, BlackRock
- 28** **Global Trends in Mid-Market Private Equity Investing**
Andrew Bernstein, Andrea Mazzaferro, Joe Marks, Andrew
Beaton, Capital Dynamics
- 33** **Mehr Stabilität durch langfristiges Investieren**
Johnny El Hachem, Edmond de Rothschild Private Equity
- 35** **Private Equity Secondaries – Krisengewinner dank großer Flexibilität**
Richard Wilmes, Head of Secondaries, Golding Capital Partners
- 38** **Private Equity: Midmarket-Segment bleibt attraktiv**
David Arcauz, CFA, Flexstone Partners
- 41** **Taking Stock: Assessing Opportunities in Commercial Real Estate Public and Private Markets**
John Murray, Devin Chen, PIMCO
- 45** **Private Equity: Entwicklungen und Trends in Zeiten von Corona**
Dr. Sofia Harrschar, Universal-Investment
- 49** **Veranstaltungshinweise**
- 51** **Buchvorstellungen**

Sehr geehrte Damen und Herren, liebe Mitglieder,

die Alternative Investor Conference (AIC) ist zurück – mit einem Wumms!

Nach der Corona-bedingten Absage im letzten Jahr gab es für die BAI-Geschäftsstelle von Mitgliedern, Sponsoren und vor allem auch Investoren eine klare Ansage: der Ausfall der AIC 2020 hat eine große Lücke hinterlassen. Diese einzigartige Plattform für Branche und Investoren und deren fachlichen und persönlichen Austausch ist unverzichtbar! Vorausschauend hatten wir uns bereits frühzeitig dafür entschieden, die AIC von Anfang an als rein virtuelle Konferenz aufzusetzen. Gleichzeitig wollten wir aber auch an das AIC-Feeling einer physischen Konferenz bestmöglich anknüpfen und vor allem auch ein hochkarätiges und abwechslungsreiches Programm präsentieren.

In der letzten Woche gab es dann den virtuellen Relaunch der AIC. Und Sie waren hoffentlich dabei. Mit vielen neuen Ideen, einem hochkarätigen Programm, 40 Sponsoren und Medienpartnern, und einer gewissen Anspannung waren wir vom 27. bis 30. April live auf Sendung, nicht aus dem Kap Europa, sondern aus einem Fernsehstudio in Frankfurt. Rund 750 Teilnehmer, darunter 110 institutionelle Anleger, hatten sich zu dem Event angemeldet, um insgesamt vier Key-Notes, 21 Fachvorträgen, zwei Paneldiskussionen sowie einem exklusiven Investorenworkshop zu folgen. Sie können sich vorstellen, dass da schon angesichts dieser Zahlen ein gewisser Druck auf unseren Schultern lag. Andere namhafte Konferenzen wurden bereits für dieses Jahr wieder abgesagt bzw. fanden deutlich abgespeckt statt. Unsere Benchmark war natürlich eine andere und wir haben alles darangesetzt, nicht nur erneut ein hochkarätiges Fachprogramm auf die Beine zu stellen, sondern vor allem Raum und Formate für das persönliche Networking zur Verfügung zu stellen. Vom Ergebnis konnten Sie sich in der letzten Woche selbst einen ersten Eindruck verschaffen und wir haben von vielen Teilnehmern ein überaus positives Feedback erhalten, nicht nur zum Programm, sondern auch zur Konferenzplattform, den Networkingmöglichkeiten, usw. Die AIC ist zurück und zwar mit einem Wumms, den sich so mancher in Politik oder anderswo wünscht.

Frisch an Eindrücken der letzten Woche darf ich an dieser Stelle ein paar wenige, aber durchaus zentrale Erkenntnisse der AIC mit Ihnen teilen:

Mit der Ökonomin und Wirtschaftsprofessorin und Präsidentin des Centre for Economic Policy Research (CEPR)

Frau Prof. Beatrice Weder Di Mauro haben wir zum Auftakt der AIC in die Post-Covid-Welt geschaut, und zwar durchaus erwartungsvoll und mit gewissem Optimismus, auch wenn herausfordernde Themen wie der Umgang mit Inflationsrisiken sowie der Staatsschuldenkrise den politischen Diskurs und die Kapitalanlage in den nächsten Monaten und Jahren bestimmen werden.



*Frank Dornseifer,
BAI e.V.*

Mit **Frau Prof. Veronika Grimm**, Inhaberin des Lehrstuhls für Volkswirtschaftslehre an der Friedrich-Alexander-Universität Erlangen-Nürnberg und Mitglied des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, blickten wir am ESG-Tag in eine grüne Welt bzw. Zukunft, die – wie so häufig – von Chancen und Herausforderungen geprägt ist. Auch unter Kapitalanlagegesichtspunkten waren ihre Ausführungen und Überlegungen zu Green Investments sehr instruktiv, sieht sie Deutschland und Europa vor allem aufgrund der Technologiekompetenz als Profiteure der grünen Transformation, indem hier Schlüsselkomponenten für den Aufbau der neuen Wertschöpfungsketten in aller Welt entwickelt und hergestellt werden könnten. Besonders hob sie dabei die Wasserstofftechnologie hervor.

Am Investorentag gewährte uns **Herr Bernd Franken**, Geschäftsführer Kapitalanlage bei der Nordrheinischen Ärzteversorgung, einen umfassenden Einblick in sein Portfolio und den weiteren Ausbau, der strategisch insbesondere von Private Markets und ESG-Themen geprägt ist. In seinem Vortrag, wie auch im ESG-Panel am Vortrag, wurde sehr deutlich, dass gerade Private-Markets-Anlagen eine besondere Rolle bei der Transformation hin zu einer nachhaltigen Kapitalanlage einnehmen. Ein bedeutsames Signal also für Alternative Investments.

Natürlich durfte auch auf einer virtuellen AIC eine politische Key-Note nicht fehlen. Mit besonderer Spannung erwartet wurde daher der Vortrag von Staatssekretär **Herrn Dr. Jörg Kukies** aus dem Bundesfinanzministerium, der zu einer Reihe von aktuellen Gesetzgebungsvorhaben auf nationaler und europäischer Ebene referierte und sich im Anschluss zahlreichen – zum Teil kritischen – Fragen stellte. In Bezug auf das Fondsstandortgesetz verteidigte Herr Dr. Kukies die erreichten Ergebnisse, wie etwa die Entbürokratisierung bei Meldepflichten, die Einführung neuer Fondstypen oder die Umsatzsteuerbefreiung für die Managementfee bei Wagniskapitalfonds. Zugleich räumte er ein, dass dies nur erste Schritte seien und perspektivisch weitere Themen aufzunehmen seien. Hierzu hatte der BAI im Zuge diverser Gesetzgebungsverfahren bereits eine Vielzahl von Vorschlägen unterbreitet. Auch die vom BAI angestoßene und in der Key-Note von Herrn Dr. Kukies hervorgehobene Anlagemöglichkeit für Spezialfonds in Kryptowerte ist ein wichtiger Schritt, der nun kurzfristig – nach diversen Vorbehalten bzw. Problemen in der interministeriellen Abstimmung – wohl doch noch durch die Zulassung der Begebung von Fondsanteilen auf der Blockchain, also echte Kryptofondsanteile, im eWpG flankiert wird. In Bezug auf den anstehenden AIFMD-Review skizzierte Herr Dr. Kukies, dass dieser moderat und punktuell erfolgen solle, soweit Schwachstellen vorhanden seien. Zu den deutschen Prioritäten gehöre zudem die europaweite Harmonisierung der Regeln für Kreditfonds. Ebenso konstatierte er, dass die nun mit dem Gesetz umgesetzten EU-Regelungen zu Pre-Marketing für institutionelle Investoren überzogen seien und hier ggf. im Rahmen des AIFMD-Reviews nachgesteuert werden müsse. Diese Notwendigkeit konnte ich in unserer Anschlussdiskussion nur bestätigen und begrüßte, dass immerhin BMF und Parlament erkannt haben, dass deutlich mehr gemacht werden muss, um den Fondsstandort zu stärken. Mit Blick auf den AIFMD-Review stellte ich aber auch fest, dass deutsche Regulierungsstandards, wie etwa in Bezug auf Kreditfonds, keine EU-Benchmark darstellen können, solange diese bei der BaFin nicht noch einmal auf den Prüfstand gestellt und praxistauglicher ausgestaltet werden. Denn auch hier ist Deutschland eher der Absatzmarkt als der Produktionsstandort. Noch werden Fonds „Made in Germany“ nicht als Gütesiegel angesehen. Und genau darum muss es gehen, wenn man internationale Asset Manager und Investoren ansprechen will. So meine Botschaft an Herrn Dr. Kukies, die hoffentlich bei ihm und im BMF Gehör findet, auch über die nächste Bundestagswahl hinaus.

Gerahmt von den Key-Notes gab es sodann eine Vielzahl von Fachvorträgen von Mitgliedern und Sponsoren, die sehr großen Anklang fanden. Denn eines ist klar: Corona hin oder her, die Kapitalanlage verträgt keinen Stillstand, im Gegenteil. Deshalb hatten wir ja auch bekanntlich im letzten BAI Investor Survey 80 institutionellen Investoren in Deutschland mit 1.300 Mrd. AuM am Kapitalanlagepuls gefühlt und zudem mit unseren mehr als 240 – assetklassenübergreifend aufgestellten – Verbandsmitgliedern die hot topics der Kapitalanlage evaluiert, die wir dann in der letzten Woche auf der AIC präsentiert haben. Im Vordergrund standen – wie bereits erwähnt – insbesondere Private Markets und ESG-Themen. Im Detail ging es dann aber auch darum, ob die Corona-bedingten Allokationseinschränkungen und Verluste wirklich nur ein kurzfristiges Phänomen sind, welche geopolitischen und allokatrischen Herausforderungen Branche und Investoren mittel- bzw. langfristig umtreiben, welche neuen Trends und Renditetreiber Private-Markets-Strategien bestimmen, welche Bedeutung Wertsicherungsstrategien, Alternative Risikoprämien, aber auch Special Situations und Distressed-Debt-Strategien im Zukunftsportfolio haben, usw. Und natürlich gab es hochaktuelle regulatorische Vorträge, z.B. auch zur effizienten Integration von ESG- bzw. Nachhaltigkeitskriterien in der Kapitalanlage und im Risikomanagement. Wie gesagt, Sie waren hoffentlich dabei! Für diejenigen, die nicht alle Vorträge verfolgen konnten, werden wir in den kommenden Wochen die Möglichkeit schaffen, diese entweder auf Talque oder in einem geschlossenen Bereich auf unserer AIC-Webseite anzusehen.

Allen Teilnehmern, Sponsoren und Referenten sei an dieser Stelle nochmals gedankt, dass Sie das virtuelle Format genutzt und unterstützt haben und damit zum Erfolg dieser Konferenz beigetragen haben. Für uns war es durchaus harte Arbeit, egal ob im Fernsehstudio, oder hinter den Kulissen. Aber es hat uns Spaß gemacht. Und so freuen wir uns sehr über Ihr positives Feedback. Natürlich erwarten wir auch kritische Rückmeldungen und Verbesserungsvorschläge, denn: nach der AIC ist bekanntlich vor der AIC! Und daher sollten Sie sich auch schon jetzt einmal den Termin der AIC 2022 notieren. Wir sehen uns wieder zur AIC am **3. und 4. Mai 2022**. Und wir gehen fest davon aus, dass wir uns dann auch wieder persönlich treffen. Über die weiteren Planungen, die ein oder andere Innovation und die Sponsoringmöglichkeiten informieren wir Sie dann zu gegebener Zeit.

Aktuelle Verbandspublikationen

Natürlich läuft während und nach der AIC das sog. Tagesgeschäft weiter, auch wenn dies bei uns alles andere als alltäglich ist, weder auf der Markt- noch auf der Regulierungsseite. Sie kennen das ja bereits. Um Sie jedenfalls bei Markt- und Regulierungsthemen immer auf dem Laufenden zu halten, haben wir seit Beginn des Jahres bereits eine Reihe von Fact Sheets neu erstellt bzw. aktualisiert und kurz vor der AIC wurde zudem auch noch die Marktmail II/2021 versandt. Schauen Sie sich daher doch auch einmal wieder auf unserer schönen Homepage um. Es lohnt sich! Bereits in Kürze wird zudem die nächste BAI-Infomail mit einer Vielzahl von Regulierungsthemen zirkuliert, die für Sie ebenfalls von großer Relevanz ist. Wie bereits im letzten Leitartikel deutlich gemacht, befinden wir uns in einem regulatorischen Hammerjahr. Und wir helfen Ihnen, da am Ball zu bleiben.

Schwerpunktthema Private Equity

Auch auf der AIC gehörten natürlich – wieder einmal – Private-Equity-Themen zu den Highlights im Programm und nicht ohne Grund hatten wir zudem auch den exklusiven Investorenworkshop flankierend mit dem Thema „Evolution bei Private-Equity-Anlagen aus der Sicht eines institutionellen Investors“ besetzt. **Herr Otto Hörner**, Head of Asset Management bei der BASF SE, gewährte einer großen Zahl von Investoren Einblicke nicht nur in sein Portfolio und erläuterte dessen Evolution in den letzten Jahren. Er zeigte zudem anhand von diversen Beispielen Herausforderungen und Lösungsansätze zur Portfoliooptimierung, aber auch die Entwicklungs- und Lernkurve bei der BASF SE auf, die Grundlage für eine lebhafte Diskussion unter den rund 40 Teilnehmern waren.

Passend dazu haben wir den Themenschwerpunkt des BAI-Newsletters Private Equity gewidmet mit einer Vielzahl von sehr lesenswerten Fachbeiträgen, die ich an dieser Stelle nur wärmstens empfehlen kann.

Ich wünsche eine informative Lektüre!

Frank Dornseifer



Alternative Investor Conference

Save the Date: 3. & 4. Mai 2022 Kap Europa, Frankfurt

Wir bedanken uns bei allen Sponsoren, Referenten und Teilnehmern dafür, dass Sie zu einer erfolgreichen virtuellen BAI AIC 2021 beigetragen haben. Wir freuen uns darauf, Sie im kommenden Jahr am 3. und 4. Mai 2022 wieder persönlich im Kap Europa in Frankfurt begrüßen zu dürfen.

Gold-Sponsoren



Lunch@home-Sponsoren



Virtual-Networking-Sponsoren



Silber-Sponsoren



Tagessponsoren



Medienpartner



Partnerverbände



Seit Beginn des Jahres haben wir bereits 14 neue Mitglieder gewinnen können.

Wir freuen uns sehr, nun auch

- EV Asset Management GmbH
- Generali Investments Partners
- Goodwin Procter LLP
- HQ Capital (Deutschland) GmbH
- Kontora Family Office GmbH
- Lumyna Investments Ltd
- Mandatum Asset Management Ltd
- Next Generation Invest GmbH
- Portfolio Advisors LLC
- Tikehau Investment Management SAS

begrüßen zu dürfen.

Eine Übersicht über alle 240 BAI Mitglieder finden Sie [hier](#).

ENGEL & VÖLKERS
– ASSET MANAGEMENT –

EV Asset Management GmbH

Die EV Asset Management GmbH, Lizenzpartner der Engel & Völkers Marken GmbH & Co. KG, ist ein bankenunabhängiger Investment- und Assetmanager mit Sitz in Hamburg. Das Unternehmen entwickelt Investmentlösungen im Immobilienbereich für institutionelle Investoren, die sich in deren Portfolio optimal einfügen - vom Direktinvestment über Club Deals bis hin zu regulierten Vehikeln. Dabei deckt Engel & Völkers Asset Management die gesamte Immobilien-Wertschöpfungskette vom Ankauf über die Bewertung, die Finanzierung und die Verwaltung bis hin zum Exit ab.

Die Gesellschaft ist vollständig in das globale Engel & Völkers Lizenzpartner-Netzwerk integriert. Sie kooperiert darüber hinaus mit verschiedenen Partnerunternehmen und hat auf diese Weise einen exklusiven Zugang zu interessanten Immobilienprojekten und lokalem Knowhow. Gemeinsam verwandeln sie ihr tiefes Verständnis über die Immobilienmärkte in Investmentchancen für institutionelle Investoren – europaweit. www.engelvoelkers.com/assetmanagement.



Generali Investments

Generali Investments vereint die wichtigsten Investmentgesellschaften der Generali Gruppe und verwaltet über eine Multi-Boutique-Plattform über 515 Mrd. Euro AuM weltweit. Dabei setzen wir auf ein Team von über 1.500 Vermögensverwaltern und Anlagespezialisten, um Investoren in über 15 Ländern zu betreuen. Das Produktangebot umfasst neben Aktien- und Rentenanlagen und Multi-Asset-Lösungen auch Liquid Alternatives, uneingeschränkte Anlagestrategien und Real Assets.

Jede unserer Boutiquen behält ihre Investmentautonomie und operiert in ihrem jeweiligen Spezialgebiet, während sie gleichzeitig von den inhärenten Stärken der Generali Gruppe in Bezug auf Größe, Reichweite, Kapital und Kundenorientierung profitiert.

Im Bereich alternativer Investments bieten wir Investoren über spezialisierte Boutiquen liquide und illiquide alternative Strategien an.



Goodwin Procter LLP

At Goodwin, we partner with our clients to practice law with integrity, ingenuity, agility, and ambition. Our 1,400 lawyers across Europe, the United States and Asia excel at fund formation, complex transactions, high-stakes litigation and world-class advisory services in the private equity, real estate, technology, life sciences and financial industries. Goodwin is recognized as a “go to” law firm for fund formation and raising and continues to act on some of the most prominent fundraisings across these asset classes” and was named ‘Best Legal Advisor for Fundraising – Infrastructure’ by IJ Global and ‘Investment Fund Formation and Management Firm of the Year’ by Legal 500 in 2020. To learn more, visit, us at www.goodwinlaw.com and follow us on [Twitter](#), [LinkedIn](#) and [Instagram](#).



Kontora Family Office GmbH

Kontora ist ein führendes unabhängiges Multi Family Office für die individuelle Beratung und Umsetzung von Vermögensstrategien mit Sitz in Hamburg. Als Honorarberater handeln wir mit absoluter Diskretion und ausschließlich im Interesse unserer Mandanten. Im Rahmen eines ganzheitlichen Beratungsansatzes schaffen wir Transparenz über individuelle und komplexe Vermögensstrukturen und setzen zielführende Strategien mit maximaler Wirksamkeit um. Zu unseren Mandanten zählen Familien, Unternehmer, Single Family Offices und Non-Profit-Organisationen, wie Stiftungen, Verbände und kirchliche Vermögen.

Weitere Informationen finden Sie unter www.kontora.com



Lumyna Investments Ltd

Lumyna ist mit über 18 Mrd. USD verwaltetem Vermögen einer der führenden Asset Management Plattformen für Alternative Investments. Hierbei konzentriert sich die Gesellschaft auf liquide (UCITS) Alternatives und maßgeschneiderte Anlagestrategien für institutionelle Investoren. Das Strategieangebot umfasst ein breites Spektrum an Fonds-Lösungen, hierzu zählen Private Equity, Equity Long/Short, Commodities, Systematic Multi-Factor, Event-Driven und Alternative Fixed Income Ansätze. Lumyna kooperiert in diesen Segmenten mit den global führenden Hedgefonds Portfoliomanagern und übernimmt die Verantwortung für das liquide (UCITS) Geschäft. Seit 2007 bietet Lumyna seinen Kunden einen differenzierten und liquiden Zugang zu alternativen Anlagekonzepten und wurde seitdem mehrmals für den exzellenten Service und die hohe Innovationskraft ausgezeichnet.

MANDATUM ASSET MANAGEMENT

Mandatum Asset Management Ltd

Mandatum Asset Management Ltd ("MAM") was formed by combining Sampo Group's proprietary balance sheet, client assets, and the investment operations from Sampo Plc and Mandatum into a new asset management company. MAM leverages Sampo's investment heritage as one of the most successful institutional investors in the Nordic region by combining Mandatum's cutting-edge client solutions with Sampo's investment expertise into a growing asset management company.

MAM's direct clients are Nordic and European institutional and UHNWI investors, other client segments are covered through selected distribution networks.

MAM offers discretionary and consultative wealth management and manages various investment strategies within the following core areas: credit, alternatives, and equity selection.

MAM manages around 24bn euros and employs 100 investment professionals. Mandatum Asset Management belongs to Sampo Group and is a sister company to Mandatum Life Insurance Company Ltd.



Portfolio Advisors LLC

Portfolio Advisors ist ein unabhängiger Vermögensverwalter im Besitz der Mitarbeiter mit einem Fokus auf Privatmarktanlagen in Private Equity, Private Credit und Private Real Estate. In den genannten Anlageklassen investiert Portfolio Advisors über Direktbeteiligungen, Co-Investments, Secondaries und Fondsinvestments. Das Unternehmen wurde 1994 gegründet und umfasst heute über 110 Mitarbeiter in den USA, Europa und Asien. Portfolio Advisors verwaltet ein Anlagevermögen in Höhe von USD 30.6 Milliarden für institutionelle und private Anleger weltweit.



Tikehau Investment Management SAS

Tikehau Capital ist ein globaler alternativer Asset Manager mit einem verwalteten Vermögen von 28,5 Mrd. Euro (Stand: 31. Dezember 2020), der eine breite Expertise über vier Anlageklassen (Private Debt, Real Assets, Private Equity und Kapitalmarktstrategien) sowie Multi-Asset- und Special Opportunities-Strategien entwickelt hat. Dank seiner langjährigen Erfahrung und Expertise ist das Unternehmen in der Lage, Risiko und Rendite in diesen Schlüsselbereichen langfristig optimal zu gestalten. Mit maßgeschneiderten und innovativen alternativen Finanzierungslösungen ist Tikehau bestrebt sowohl Unternehmen lokal zu unterstützen als auch langfristigen Wert für seine Investoren zu schaffen. Gleichzeitig sollen positive Auswirkungen auf die Gesellschaft erzeugt werden.

This article is a modified excerpt from Hammer, B., Pettkus, S., Schweizer, D., and Wünsche N., 2021, The More the Merrier? Diversity and Private Equity Performance, British Journal of Management, Forthcoming.

Benjamin Hammer (Lancaster University Management School), Silke Pettkus (HHL Leipzig Graduate School of Management), Denis Schweizer (Concordia University; Sirius Investment Solutions), Norbert Wünsche (HHL Leipzig Graduate School of Management)

The alternative investment (AI) industry has become a cornerstone of global wealth management. Including hedge funds, private equity (PE), and venture capital (VC), it has about USD 12 trillion in assets under management (AuM), which represents 16% of global AuM (Boston Consulting Group, 2019)¹. Despite its economic importance, however, the AI industry is still relatively young and continues to be dominated by a homogeneous group of people, i.e., white men who attended elite business schools and came from investment banking or consulting. Women account for only 20% of AI professionals today, and represent less than 12% of senior positions globally (Preqin, 2019)². Even more sobering are numbers from the U.S., the largest AI market, where women own 5% of PE firms and account for 3% of AuM in the PE industry (Lerner et al., 2019)³. The situation is no better for race or ethnicity, with only 2% Hispanic and 1% black VC investors in the U.S. The bias in the PE and VC industry has only recently begun to crumble due to empirical evidence on diversity as a driver of performance. For example, several academic studies show that more diverse boards are less prone to financial restatements and fraud, and that female board representation is positively correlated with improved governance, environmental sustainability, and corporate social responsibility. Research over the 2004-2008 period has also shown that Fortune 500 boards with female directors have higher returns on sales and invested capital than their all-male counterparts. Consequently, Goldman Sachs CEO David Solomon recently announced they would not take a company public unless it has at least one “diverse” board member.

Evidence on the impact of diversity on PE buyouts is scarce, despite the fact that they provide an interesting laboratory to study performance implications for several reasons. First, the lead partner teams (LPTs) combine the job elements of a top management team (TMT), as they are involved in strategic decision-making, with a supervisory board, as they closely monitor management. Second, LPTs have powerful incentives to maximize their portfolio company’s value within a short holding period, since large parts of compensation are tied to deal performance. This creates ample channels for the diffusion of LPT characteristics to everyday decision-making at a portfolio-firm level.

A priori, the impact of diversity among LPTs on deal performance is ambiguous. Extant literature suggests a trade-off between the “bright side” and the “dark side” of diversity. The “bright side” highlights the value of additional perspectives and broader mindsets, which lead to more nuanced decision-making and improved information processing. The “dark side” suggests that diversity of group characteristics can create a potential for clashes among individuals and uncooperative behavior. The resulting inefficiencies may hamper information processing and impede decision-making.

We argue that the net effect of the “bright side” and “dark side” on PE performance depends on the concrete type of LPT diversity. We present an empirically testable taxonomy of diversity characteristics that differentiates between socio-demographic characteristics, such as gender, age, and nationality, as well as occupational characteristics, such as professional experience, education, and university affiliation. We argue that the net effect is positive when a group of individuals is diverse in terms of socio-demographic factors, because different perspectives are not the result of deliberate career choices. Thus, while LPTs may benefit from different mindsets based on “endowed” attributes, they may still share large parts of their cognitive bases and values, as reflected in common life choices such as work experiences or education. This creates a broad pool of opinions among LPTs while causing few diversity-related transaction costs. The opposite holds for diversity in terms of occupational characteristics. Because individuals voluntarily assume professional skills and attributes throughout their careers, they end up with distinct cognitive bases and values. Thus, LPTs with great occupational diversity may lack common ground and face barriers for communication and collaboration that potentially outweigh the value of additional perspectives.

Sample construction and distribution

To empirically test the above describes taxonomy, we built an extensive database by including all deals labelled as “private equity” or “leveraged buyouts” in Bureau van Dijk’s (BvD) Zephyr database between January 1, 1997, and December 31, 2015. This results in 17,401

¹ Boston Consulting Group (2019). Global asset management 2019: Will these '20s roar?; available at https://image-src.bcg.com/Images/BCG-Global-Asset-Management-2019-Will-These-20s-Roar-July-2019-R_tcm9-227414.pdf.

² Preqin (2015). Cross-border investing in private equity; available at <https://www.preqin.com/insights/blogs/cross-border-investing-in-private-equity-august-2015/11913>.

³ Lerner, J., A. Leamon, R. Sessa, R. Dewan and S. Holt (2019). 2018 Diverse asset management firm assessment; available at <https://static1.square-space.com/static/5c194ef4506f8e01692524d6/t/5d000b78b7d0520001e-5c8eb/1560284031151/2018+Firm+Assessment+FINAL.pdf>.

global LBOs. Since we are interested in the impact of diversity on the performance of exited LBOs, we also require an “exit date” in Zephyr. This reduces the sample to 7,087 deals.

We choose the compound annual growth rate of the target’s enterprise value (*EV CAGR*) from entry to exit as the first proxy for deal-level performance. Compared to the realized equity internal rate of return (*IRR*), the *EV CAGR* has few data requirements, is not affected by leverage levels, and can be compared to the enterprise value development of non-PE-backed peers. Restricting our sample to LBOs with available information on entry and exit enterprise values further shrinks our dataset to 2,079.

Next, we account for multiple expansion as one of the most important value drivers and rely on *EV/EBITDA* multiple expansion and on *EV/sales* multiple expansion. To obtain these variables at entry and exit, we add accounting data from BvD’s ORBIS database. Due to a lack of disclosure requirements in many countries, our sample shrinks to 686 observations when we require the availability of all three performance indicators.

Next, we need biographical information on the PE partners for each LBO, so we match our performance sample from BvD with PE partner information from the Preqin database. We are left with 263 LBOs that we can find in Preqin and for which LPT names are available.

We then hand-collect demographic information for each partner (if available) from LinkedIn, Bloomberg Executive Information Systems, and company websites. This leaves us with a sample of 241 LBOs from 25 different countries that have full demographic information about the 547 PE partners.

Table 1 presents the distribution of our sample. It shows buyouts and their involved partners by deal entry period (panel A) and geographic region of portfolio firm headquarters (panel B). As expected, most LBOs (55.2%) are from the buyout boom period (panel A of Table 1). The number of PE partners per deal steadily increases from an average of 1.5 during the new economy period (1997-2000) to 2.6 during the post-financial crisis period (2011-2015). The regional distribution (panel B) shows that 95.4% of deals origin from Europe (including the U.K.) and North America. We observe more European (84.2%) than North American (11.2%) deals because disclosure requirements are higher than in the U.S. We compare our distribution to the whole sample of 17,401 buyouts that we initially pulled from BvD’s Zephyr database (step one of our sample construction), and to Strömberg’s (2008) study of 21,397 LBOs in Table A4. We find that the high share (95.4%) of North American and European LBOs in our sample is very similar to the whole Zephyr sample (92.9%) and to Strömberg (2008) (94.1%). The same holds for the LBO distribution by Fama-French 10-industry classification.

Table 1. Sample distribution

Panel A: Distribution of LBOs and their involved PE partners by entry period

Time period	Deal observations		Partner observations		Partners per deal
	n	Share	n	Share	
New economy (1997-2000)	13	5.4%	19	3.5%	1.5
Post-new economy (2001-2003)	38	15.8%	73	13.3%	1.9
Buyout boom (2004-2007)	133	55.2%	306	55.9%	2.3
Financial crisis (2008-2010)	32	13.3%	83	15.2%	2.6
Post-financial crisis (2011-2015)	25	10.4%	66	12.1%	2.6
Total	241	100.0%	547	100.0%	2.3

Panel B: Distribution of target headquarters and their involved PE partners by region

Region	Deal observations		Partner observations		Partners per deal
	n	Share	n	Share	
U.K.	107	44.4%	218	39.9%	2.0
Western Europe	55	22.8%	143	26.1%	2.6
North America (U.S. and Canada)	27	11.2%	83	15.2%	3.1
Northern Europe	22	9.1%	51	9.3%	2.3
Southern and Eastern Europe	19	7.9%	33	6.0%	1.7
Rest of the World	11	4.6%	19	3.5%	1.7
Total	241	100.0%	547	100.0%	2.3

Variable measurement

We derive our main dependent variables abnormal *EV CAGR*, *abnormal EV/sales multiple expansion (ME)* and *abnormal EV/EBITDA multiple expansion (ME)* in three steps. First, we calculate the *CAGRs of EV, EV/sales, and EV/EBITDA* for each LBO from deal entry to exit. Second, we calculate the respective industry median *CAGRs* based on listed industry peers within the same holding period from the largest available stock index of each country or region. We obtain respective country/region peers from Thomson Reuters' Datastream. In the few cases with insufficient data, we use global median levels. Third, we deduct the median of the industry-level performance from each buyout's performance metric.

Our three main explanatory variables are socio-demographic diversity, occupational diversity and total diversity. They are calculated as weighted diversity indices as per Blau (1977)⁴:

$$Diversity = 1 - \sum_{i=1}^L p_{i,i}^2$$

where *L* represents the different manifestations of each diversity component, and *p* is the share within the PE partner team that is involved in the respective LBO.

For the total diversity index, we include six components: 1) gender Blau diversity - female/male ratio; 2) national Blau diversity - local/foreigner ratio based on target company's home country; 3) age diversity - average age difference for each deal; 4) work experience Blau diversity - operational/non-operational ratio (where we define

operational as consulting experience and/or relevant industry experience in the same Fama-French 10-industry classification as the target company); 5) educational background Blau diversity - business only/other ratio field of study; and 6) university network Blau diversity - number of distinct universities per partner. We then split total diversity into socio-demographic diversity and occupational diversity. We divide each score by the maximum value to obtain a normalized value, ranging from 0 (complete homogeneity) to 1 (maximum diversity).

Further explanatory variables describe the context of each LBO. *Complexity* bases on deal-related and firm-specific factors such as inorganic growth strategies, cross-border transactions, and company size. *Uncertainty* describes the degree of volatility/risk based on four drivers: crisis period, economic policy uncertainty, industry volatility, and company age/maturity.

We also include variables from Zephyr to control for deal-, firm-, and PE sponsor-specific characteristics: *Inorganic deal* reflects the post-buyout value creation strategy; *holding period* measures time from LBO entry to exit in years; firm size uses the natural logarithm of the target company's EV (*ln deal value*); PEI 100 indicates the reputation of the PE sponsor; and involved PE sponsors' prior experience is the natural logarithm of the lead sponsor's prior LBO experience (*ln sponsor experience*).

We also introduce a set of PE partner controls to account for the different quality levels of teams: share top tier work experience; average work experience; share chartered accountants; share higher academic degree; and average university ranking.

⁴ Blau, P. M. (1977). *Inequality and heterogeneity: A primitive theory of social structure*. New York: Free Press.

Results

Table 2 reports our base results how *socio-demographic* and *occupational diversity* is associated with LBO performance, along with the relevant control variables and fixed effects. We predicted that socio-demographic diversity to be positively and occupational diversity to be negatively associated with LBO performance. We analyze their influence on abnormal EV CAGR (specification 1), abnormal EV/sales ME (specification 3), and abnormal EV/EBITDA ME (specification 5). In specifications 2, 4, and 6, we investigate the influence of our total diversity index on abnormal EV CAGR, EV/sales ME, and EV/EBITDA ME, respectively.

As predicted, we find that *socio-demographic diversity* has a significantly positive correlation ($p < 0.06$ and below) with all three performance indicators, while *occupational diversity* has a significantly negative correlation ($p < 0.07$ and below). Our results suggest that a 1-standard deviation increase in *socio-demographic diversity* at the mean corresponds to a 4.6-percentage point increase ($= 0.197 \times 0.231$ [Std]) in *abnormal EV CAGR*. On the other hand, a 1-standard deviation increase *occupational diversity* at the mean corresponds to a 5.1-percentage point decrease ($= -0.135 \times 0.379$ [Std]) in *abnormal EV CAGR*. These results indicate that the two diversity components have an economically significant correlation with deal performance, but work in different directions. Consequently, we cannot find a significant relationship between *total diversity* and any performance variable.

Table 3 reports the impact on our previous results when deal complexity increases. Therefore, we interact our complexity score with the diversity dimension socio-demographic diversity and occupational to explore its influence on *abnormal EV CAGR* (specification 1), *abnormal EV/sales ME* (specification 4), and *abnormal EV/EBITDA ME* (specification 7). In specifications 2, 5, and 8, we do the same for occupational diversity. In specifications 3, 6, and 9, we interact the complexity score with total diversity, and then analyze the influence on abnormal EV CAGR, EV/sales ME, and EV/EBITDA ME, respectively.

Consistent with our conjecture, the results show that the interaction term on *socio-demographic diversity x complexity* remains positive for all performance indicators (significantly positive ($p < 0.06$) in specification 7). Interestingly, *occupational diversity x complexity* now has a significantly positive coefficient ($p < 0.10$ and below) based on all three performance indicators. This indicates that, in complex situations, diversity becomes more beneficial in terms of both socio-demographic and occupational traits. Thus, specialization benefits decrease in challenging situations when a holistic evaluation becomes more valuable ($p < 0.10$ and below) with all performance variables; total diversity alone exhibits a significantly negative coefficient ($p < 0.10$) only for (specification 6); and complexity on a standalone basis is statistically unrelated to deal performance.

Table 4 reports the estimation results to test the interplay of environmental *uncertainty* and diversity dimension *socio-demographic diversity* and occupational on performance. We now interact uncertainty score with the diversity dimension socio-demographic diversity, and investigate their influence on *abnormal EV CAGR* (specification 1), *abnormal EV/sales ME* (specification 4), and *abnormal EV/EBITDA ME* (specification 7). In specifications 2, 5, and 8, we do the same for *occupational diversity*. In the specifications 3, 6, and 9, we interact the *uncertainty score with total diversity*, and analyze the influence on *abnormal EV CAGR*, *EV/sales ME*, and *EV/EBITDA ME*, respectively.

Confirming our conjecture, the results show that all the interaction terms on *socio-demographic diversity x uncertainty* and *occupational diversity x uncertainty* display positive coefficients on abnormal performance with specifications 2, 4, and 7 showing a significantly positive coefficient ($p < 0.10$). In line with the literature, the multiple perspectives provided by greater diversity appear relevant for companies during uncertain times. The interaction term *total diversity x uncertainty* has a significantly positive coefficient ($p < 0.06$) for *EV CAGR* and *EV/sales*. *Total diversity* alone exhibits a significantly negative coefficient ($p < 0.10$) only for *EV/sales* (specification 6). *Uncertainty* on a standalone basis has a negative correlation with *EV CAGR* ($p < 0.02$ and below).

Table 2. Abnormal performance relative to partner diversity – base results

	Dependent variables = CAGR of abnormal performance					
	Enterprise Value		EV/Sales		EV/EBITDA	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Socio-demographic diversity	0.197** (0.09)		0.116* (0.06)		0.129** (0.06)	
Occupational diversity	-0.135* (0.07)		-0.113** (0.05)		-0.100** (0.05)	
Total diversity		-0.022 (0.10)		-0.049 (0.07)		-0.027 (0.07)
Inorganic deal	0.006 (0.03)	0.003 (0.03)	-0.001 (0.02)	-0.003 (0.02)	0.009 (0.02)	0.007 (0.02)
Share top tier work experience	0.002 (0.04)	0.008 (0.04)	0.023 (0.03)	0.027 (0.03)	0.014 (0.03)	0.017 (0.03)
Average work experience	0.006** (0.00)	0.007*** (0.00)	0.003 (0.00)	0.003 (0.00)	0.001 (0.00)	0.001 (0.00)
Share chartered accountants	0.031 (0.05)	0.016 (0.05)	0.042 (0.03)	0.032 (0.03)	0.033 (0.03)	0.023 (0.03)
Share higher academic degree	0.032 (0.04)	0.036 (0.04)	0.010 (0.03)	0.013 (0.03)	0.012 (0.03)	0.015 (0.03)
Average university ranking	0.041 (0.05)	0.044 (0.05)	0.042 (0.04)	0.044 (0.04)	0.056 (0.04)	0.058 (0.04)
Holding period	-0.068*** (0.01)	-0.068*** (0.01)	-0.046*** (0.01)	-0.046*** (0.01)	-0.031*** (0.01)	-0.031*** (0.01)
(ln) Deal value	-0.057*** (0.01)	-0.056*** (0.01)	-0.023*** (0.01)	-0.022*** (0.01)	-0.024*** (0.01)	-0.023*** (0.01)
PEI 100	0.053 (0.04)	0.048 (0.04)	0.001 (0.03)	-0.002 (0.03)	0.027 (0.03)	0.024 (0.03)
(ln) Sponsor experience	0.021 (0.01)	0.022 (0.01)	0.016 (0.01)	0.017 (0.01)	0.003 (0.01)	0.003 (0.01)
Entry channel FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Entry period FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Team size FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Intercept	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Maximum VIF	5.97	5.97	5.97	5.97	5.97	5.97
Mean VIF	2.55	2.61	2.55	2.61	2.55	2.61
Obs.	241	241	241	241	241	241
Adjusted R ²	0.43	0.41	0.37	0.35	0.25	0.23

Table 3. Abnormal performance relative to partner diversity and deal complexity

	Dependent variables = CAGR of abnormal performance								
	Enterprise Value			EV/Sales			EV/EBITDA		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
Socio-demographic diversity x complexity	0.290 (0.21)			0.229 (0.14)			0.275* (0.14)		
Occupational diversity x complexity		0.158* (0.10)			0.149** (0.07)			0.127* (0.07)	
Total diversity x complexity			0.203* (0.12)			0.182** (0.09)			0.171* (0.09)
Socio-demographic diversity	0.102 (0.11)	0.188** (0.09)		0.040 (0.07)	0.105* (0.06)		0.039 (0.07)	0.123** (0.06)	
Occupational diversity	-0.149** (0.07)	-0.200** (0.08)		-0.124*** (0.05)	-0.174*** (0.05)		-0.113** (0.05)	-0.153*** (0.06)	
Total diversity			-0.111 (0.10)			-0.129* (0.08)			-0.101 (0.08)
Complexity	-0.098 (0.08)	-0.107 (0.08)	-0.094 (0.08)	-0.060 (0.06)	-0.073 (0.06)	-0.064 (0.06)	-0.104* (0.06)	-0.106* (0.06)	-0.099 (0.06)
Inorganic deal	0.030 (0.05)	0.029 (0.05)	0.017 (0.05)	0.009 (0.04)	0.007 (0.04)	-0.001 (0.04)	0.037 (0.03)	0.039 (0.03)	0.029 (0.03)
Holding period	-0.068*** (0.01)	-0.068*** (0.01)	-0.068*** (0.01)	-0.046*** (0.00)	-0.046*** (0.00)	-0.046*** (0.01)	-0.031*** (0.01)	-0.031*** (0.01)	-0.031*** (0.01)
(ln) Deal value	-0.053*** (0.01)	-0.053*** (0.01)	-0.052*** (0.01)	-0.020** (0.01)	-0.020** (0.01)	-0.020** (0.01)	-0.020** (0.01)	-0.020** (0.01)	-0.020** (0.01)
PEI 100	0.053 (0.04)	0.055 (0.04)	0.049 (0.04)	0.001 (0.03)	0.003 (0.02)	-0.001 (0.03)	0.027 (0.03)	0.029 (0.03)	0.025 (0.03)
(ln) Sponsor experience	0.020 (0.01)	0.021 (0.01)	0.021 (0.01)	0.015 (0.01)	0.016 (0.01)	0.016 (0.01)	0.002 (0.01)	0.003 (0.01)	0.003 (0.01)
PE partner controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Entry channel FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Entry period FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Team size FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Intercept	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Maximum VIF	5.97	6.16	7.93	5.97	6.16	7.93	5.97	6.16	7.93
Mean VIF	2.87	2.85	2.95	2.87	2.85	2.95	2.87	2.85	2.95
Obs.	241	241	241	241	241	241	241	241	241
Adjusted R ²	0.43	0.44	0.41	0.37	0.38	0.36	0.26	0.26	0.23

Table 4. Abnormal performance relative to partner diversity and deal uncertainty

	Dependent variables = CAGR of abnormal performance								
	Enterprise Value			EV/Sales			EV/EBITDA		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
Socio-demographic diversity x uncertainty	0.296 (0.21)			0.316** (0.14)			0.270* (0.16)		
Occupational diversity x uncertainty		0.252** (0.13)			0.142 (0.09)			0.108 (0.11)	
Total diversity x uncertainty			0.304* (0.16)			0.216* (0.11)			0.176 (0.13)
Socio-demographic diversity	0.061 (0.13)	0.193** (0.09)		-0.028 (0.09)	0.114* (0.06)		0.006 (0.10)	0.127** (0.06)	
Occupational diversity	-0.121* (0.07)	-0.229** (0.09)		-0.108** (0.05)	-0.171*** (0.06)		-0.097* (0.05)	-0.144** (0.07)	
Total diversity			-0.140 (0.12)			-0.140* (0.08)			-0.102 (0.09)
Uncertainty	-0.193** (0.08)	-0.227*** (0.08)	-0.250*** (0.08)	-0.091 (0.06)	-0.077 (0.07)	-0.107 (0.07)	-0.069 (0.07)	-0.051 (0.08)	-0.081 (0.08)
Inorganic deal	0.004 (0.05)	0.007 (0.05)	0.003 (0.05)	-0.006 (0.04)	-0.001 (0.04)	-0.005 (0.04)	0.005 (0.04)	0.009 (0.04)	0.006 (0.04)
Holding period	-0.068*** (0.01)	-0.067*** (0.01)	-0.067*** (0.01)	-0.045*** (0.01)	-0.045*** (0.01)	-0.045*** (0.01)	-0.030*** (0.01)	-0.031*** (0.01)	-0.030*** (0.01)
(ln) Deal value	-0.059*** (0.01)	-0.059*** (0.01)	-0.058*** (0.01)	-0.023*** (0.01)	-0.023*** (0.01)	-0.022*** (0.01)	-0.023*** (0.01)	-0.023*** (0.01)	-0.023*** (0.01)
PEI 100	0.055 (0.04)	0.055 (0.04)	0.051 (0.04)	0.004 (0.03)	0.002 (0.03)	0.000 (0.03)	0.029 (0.03)	0.028 (0.03)	0.026 (0.03)
(ln) Sponsor experience	0.022 (0.01)	0.021 (0.01)	0.022 (0.01)	0.016 (0.01)	0.016 (0.01)	0.016 (0.01)	0.002 (0.01)	0.003 (0.01)	0.003 (0.01)
PE partner controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Entry channel FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Entry period FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Team size FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Intercept	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Maximum VIF	5.97	7.40	8.68	5.97	7.40	8.68	5.97	7.40	8.68
Mean VIF	2.84	2.86	2.93	2.84	2.86	2.93	2.84	2.86	2.93
Obs.	241	241	241	241	241	241	241	241	241
Adjusted R ²	0.44	0.45	0.43	0.38	0.37	0.36	0.25	0.25	0.23

Managerial implications

Our paper has important implications for the PE and AI industry. As we find that socio-demographic diversity is positively associated with deal performance, our results may help to convince more PE firms that it pays off to employ a diverse work force. We expect that this is highly important in a number-driven industry such as PE. Our findings may also support non-profit initiatives such as Level20 that try to increase diversity in the notoriously homogenous PE industry. More specifically, our results may help PE firms to find an adequate balance between too little and too much diversity in their hiring and staffing policies. Our results clearly show that it is beneficial to have as much socio-demographic diversity as possible in the work force, while it depends on the particular deal and its environment whether occupational diversity pays off. These findings suggest that it may be optimal to have a pool of individuals that are diverse in both aspects, but also that not every deal requires the maximum degree of diversity. Staffing policies should therefore carefully consider whether the deal and its environment require occupational diversity on top of socio-demographic diversity, as there can be too much of a good thing in an average deal.

Discussion and conclusions

This study investigates the concept of diversity in a PE context, and relates it to performance. In our baseline regressions, socio-demographic diversity of LPTs is associated with significantly higher deal performance, as measured by enterprise-value growth rates as well as multiple expansion. The opposite holds true for occupational diversity in LPTs, which is associated with lower deal performance. Thus, when using a composite index including both dimensions, the negative impact of occupational diversity offsets the positive impact of socio-demographic diversity, leading to an insignificant relationship between overall diversity and deal performance. These findings are consistent with the idea that there can be too much of a good thing when diversity leads to a lack of shared cognitive bases and “common language” owing to different fields of expertise.

Finally, we investigate moderators for the impact of diversity on performance. Prior literature suggests that complexity and uncertainty requires a particularly broad set of individual backgrounds, expertise, and experiences to manage the deal environment so that diversity among LPTs may matter most in such situations. Consistent with this idea, we find that the positive effect of socio-demographic diversity is more pronounced, and that the negative effect of occupational diversity is mitigated, when deals are complex or occur in uncertain environments. This supports the notion that the trade-off between the “bright side” and “dark side” of diversity depends on the concrete type of diversity. We also show that the “bright side” of diversity

becomes relatively more important in case of complex deals and uncertain deal environments, when a holistic assessment and adaptive thinking is required.

Contact:



Dr. Benjamin Hammer
Lecturer (Assistant Professor) in
Accounting & Finance
Lancaster University Management
School
Email: b.hammer@lancaster.ac.uk



Silke Pettkus
PhD Student in Finance
HHL Leipzig Graduate School of
Management
Email: Silke.Pettkus@hhl.de



Professor Dr. Denis Schweizer
Sirius Investment Solutions Inc.
President
Email: Denis.Schweizer@SiriusInvestments.ca
Concordia University, John Molson
School of Business
Professor of Finance
Email: Denis.Schweizer@concordia.ca



Norbert Wünsche
PhD Student in Finance
HHL Leipzig Graduate School of
Management
Email: Norbert.Wuensche@hhl.de

Adrian Aldinger und Eduard Westreicher, Arendt & Medernach SA

Das vergangene Jahr hat viele Herausforderungen mit sich gebracht und dazu geführt, dass alte Gewohnheiten neu überdacht werden mussten. An „business as usual“ war nicht mehr zu denken. Dies ist zwar eine allgemeine Feststellung, welche auf sämtliche Bereiche des Wirtschaftslebens zutrifft, doch die Private-Equity Fonds Industrie hat dies auf mannigfaltige Weise zu spüren bekommen. Die Gemengelage aus Covid-19-Pandemie, Brexit und neue EU-Gesetzgebung hat vieles verändert und wird auch noch das Geschehen auf absehbare Zeit beeinflussen. Trotz der zahlreichen Herausforderungen blickt die Private-Equity Fonds Industrie positiv und mit Taten-drang auf die kommenden Jahre.

Einige Themen, welche besondere Aufmerksamkeit verdienen, sind der Vertrieb von Fondsanteilen, der Umgang mit Liquiditätsengpässen und die neuen Compliance-Regeln, welche sich aus der Offenlegungsverordnung ergeben.

Vertrieb

Unmittelbar nach dem Inkrafttreten in den meisten europäischen Ländern der jeweiligen Lock-Down Regelungen war ein deutlicher Anstieg der Zeichnungsabschlüsse bzw. eine Beschleunigung der Fundraisings zu beobachten, zumindest bei etablierten Fondsmanagern mit langjährigem Track Record; First-Time-Funds taten sich hingegen schon deutlich schwerer. Überraschend war dies nicht, da institutionelle Investoren auch in Krisenzeiten das ihnen zur Verfügung stehende Kapital in renditestarke Anlageklassen, wie Private Equity, anlegen wollen und müssen. Zudem bot die Unsicherheit bezüglich des genauen Ausmaßes der Krise auch die Aussicht auf günstige Kaufgelegenheiten in einem Umfeld, welches sonst von hohen Bewertungen und vermehrter Konkurrenz bei begrenzten attraktiven Anlagemöglichkeiten geprägt ist.

Bemerkenswert war allerdings die Art und Weise, in der die Vertriebstätigkeiten durchgeführt wurden, nämlich virtuell (auch oft unter Verzicht jeglichen persönlichen Kontakts selbst in Zeiten/Regionen, wo keine strengen Lock-Down-Regelungen galten). Investorengespräche fanden per Video- oder Telefonkonferenz statt, ohne dass dies eine negative Auswirkungen auf den Fundraising-Erfolg hatte. Einige Fondsmanager verzeichneten sogar neue Rekordstände für eingesammeltes Kapital. Welche Rolle persönliche Investorengespräche zukünftig in der Vertriebsstrategie spielen werden bleibt aufgrund der sehr positiven Resonanz auf den virtuellen Vertrieb offen. Wahrscheinlich erscheint eine Hybrid-Lösung, welche die Vorteile des virtuellen Vertriebs und der persönlichen Kontaktaufnahme (zB mittels Investoren-Roadshows) verbindet.

Kaum haben Fondsmanager sich mit der neuen Praxis des Vertriebs abgefunden, zeichnet sich bereits der nächst große Wandel an. Die Umsetzungsfrist der europäischen Richtlinie zur Erleichterung des grenzüberschreitenden Vertriebs¹ läuft am 2. August dieses Jahres ab. Unter anderem wird dies praktische Auswirkung auf den Umgang mit dem Vertrieb vorgelagerten Tätigkeiten (sog. „Pre-Marketing“) haben sowie auf die Möglichkeit sich auf die umgekehrte Aufforderung (sog. „Reverse Solicitation“) verlassen zu können, auch wenn letzteres streng genommen nicht als vertriebsrelevantes Verhalten zu werten ist. Weitere Einzelheiten werden nachstehend erörtert.

Maßgeblicher Vorteil der Richtlinie ist, dass nunmehr EU-weit eine einheitliche Definition des Pre-Marketings gilt. Bisher galten in jedem EU-Mitgliedsstaat unterschiedliche Regeln zum Pre-Marketing, was erhebliche Rechtsunsicherheiten und administrativen Aufwand zur Folge hatte. In manchen Ländern war es bisher nur erforderlich, dass sichergestellt werden musste, dass die Investoren keine Möglichkeit hatten, Fondsanteile zu zeichnen. Einige Mitgliedsstaaten erforderten, dass zudem die Fondsunterlagen klar als „Entwurf“ zu kennzeichnen waren.

Pre-Marketing soll zukünftig dann vorliegen, wenn an potenzielle Anleger außerhalb des Vertriebes nach dem AIFMD-Vertriebspass Informationen oder Mitteilungen über Anlagestrategien oder Anlagekonzepte bereitgestellt werden, die jedoch in keinem Falle ein Angebot zur Zeichnung von Fondsanteilen darstellen dürfen.

Zudem muss gewährleistet sein, dass potenziellen Investoren nicht alle Informationen zur Verfügung stehen, die diese benötigen, um eine Anlageentscheidung treffen zu können. Konkret bedeutet dies, dass potenziellen Anlegern keine Informationen zur Verfügung gestellt werden dürfen, welche

- a) ausreichen, um die Anleger in die Lage zu versetzen, sich zum Erwerb von Anteilen eines bestimmten alternativen Investmentfonds (AIF) zu verpflichten;
- b) Zeichnungsformulare oder vergleichbare Dokumente darstellen, unabhängig davon, ob sie in einem Entwurf oder in endgültiger Form vorliegen, oder
- c) Gründungsdokumente, Prospekte oder Angebotsunterlagen eines noch nicht registrierten AIF in endgültiger Form sind.

Des Weiteren ist sicherzustellen, dass in den Angebotsunterlagen

¹ Richtlinie (EU) 2019/1160 des europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Juni 2019 zur Änderung der Richtlinien 2009/65/EG und 2011/61/EU im Hinblick auf den grenzüberschreitenden Vertrieb von Organismen für gemeinsame Anlagen

deutlich gemacht wird, dass es sich nicht um ein Angebot oder eine Aufforderung zur Zeichnung von Anteilen eines AIF handelt und die darin enthaltenen Informationen nicht als zuverlässig erachtet werden sollten, da sie unvollständig sind und noch geändert werden können.

Neben den rechtlichen Hinweisen erscheint es in der Praxis daher sinnvoll bei Vertriebsgesprächen mit potenziellen Investoren noch einmal auf die fehlende Endgültigkeit der Angebotsunterlagen hingewiesen werden.

Darüber hinaus sieht das EU-Regelwerk vor, dass für die Dauer von 36 Monaten ab Einstellung der Vertriebstätigkeit durch Deaktivierung des Vertriebspasses kein Pre-Marketing der vormals gem. Art. 32 AIFM-Richtlinie vertriebenen Fonds (oder von Fonds mit vergleichbaren Anlagestrategien oder Anlagekonzepten) erfolgen darf. Unklar ist die Auslegung der sehr weit gefassten Voraussetzung der „vergleichbaren Anlagestrategie“ und sollte je nach Umsetzung in den jeweiligen Mitgliedstaaten sorgfältig geprüft werden. Insbesondere wenn Nachfolgefonds und deren Anbieten mittels Pre-Marketings geplant sind, ist - angesichts der potentiellen Rechtsunsicherheit - die Vertriebsstrategie und die Frage der Deaktivierung im Vorfeld genau zu prüfen und festzulegen.

Ansätze zur Beschaffung von zusätzlicher Liquidität

Die Corona-Krise hat Private Equity Fonds auch vor gewisse Herausforderungen beim Liquiditätsmanagement gestellt, beispielsweise beim Cash-Flow Management und der Realisierung von ursprünglichen geplanten Investitionen. Dies betrifft insbesondere Fonds, deren Investitionsperiode bereits abgelaufen ist, dessen Laufzeit in Kürze abläuft oder welche sämtliche Finanzierungsoptionen auf Ebene der Portfoliogesellschaft ausgeschöpft haben. In solchen Fällen bestehen verschiedene Möglichkeiten, sich zusätzlich Liquidität zu beschaffen.

Anpassen der Fondsdokumentation

Auf Ebene der Fondsdokumentation besteht durch das Anpassen verschiedener Mechanismen die Möglichkeit, sich zusätzliche Anlagemittel zu sichern.

Zunächst besteht grundsätzlich die Möglichkeit einer Verlängerung der Investitionsperiode bzw. der Laufzeit des Fonds. Somit kann sichergestellt werden, dass die Kapitalzusagen weitestgehend gezogen und investiert werden können, sofern nicht bereits in Gänze abgerufen, um somit eventuelle Gewinne des Fonds zu maximieren. Auch erleichtert dies das Tätigen von Folgeinvestitionen und den

Verkauf von Portfoliogesellschaften zum bestmöglichen Preis, da der Zeitdruck entfällt.

Zudem kann die im Emissionsdokument geschilderte Investitionsstrategie des Fonds erweitert werden, um das Tätigen von weiteren Investitionen zu ermöglichen. Eine weitere Option besteht darin, die Möglichkeit der Wiederanlage von generierten Gewinnen zu erweitern bzw. überhaupt erst zu ermöglichen.

Zur Umsetzung dieser Lösungen ist jeweils zu prüfen, ob die Investoren oder gegebenenfalls der Anlegerausschuss einer Anpassung der Fondsdokumentation zustimmen muss.

Aufnahme von (zusätzlichem) Fremdkapital

Neben den traditionellen Finanzierungsmöglichkeiten über sog. „Subscription Facilities“ oder über Fremdfinanzierung auf Ebene von zwischengeschalteten Gesellschaften besteht auch die Möglichkeit sog. NAV-Fazilitäten abzuschließen. Als Sicherheit dient der Cash-Flow, welcher auf Investmentebene erzeugt wird bzw. die zu erwarteten Ausschüttungen von Portfoliogesellschaften.

Typischerweise wird bei dieser Finanzierungsvariante der Nettoinventarwert einer bestimmten oder mehrerer Investitionen des Fonds als Bemessungs- und Besicherungsgrundlage genutzt. Diese Investitionen müssen typischerweise bestimmte finanzielle Kriterien („Covenants“) erfüllen. Sollten diese Kriterien in Zukunft nicht mehr erfüllt sein, kann bestimmt werden, dass die Sicherheit durch eine andere Investition bereitgestellt wird.

Besonders zu prüfen ist, ob bei der Bewertung der jeweiligen Portfolioposition auf einen externen Bewerter Rückgriff genommen werden muss.

Zudem sollten Streitbeilegungsmechanismen vorgesehen werden im Falle von unterschiedlichen Auffassungen bezüglich des Bewertungsergebnisses. So kann beispielsweise ein unabhängiger Bewerter (sofern nicht schon vorab eingebunden) mit einer abschließenden Bewertung beauftragt werden.

Des Weiteren verlangen Darlehensgeber regelmäßig ein gesondertes Reporting über die Entwicklung der besicherten Investitionen, zusätzlich zu dem üblichen Fondsreporting. Sollten bestimmte Covenant-Tests nicht bestanden werden, kann vorgesehen werden, dass in diesem Falle die Portfolioposition zu verkaufen oder das Darlehen vollständig zurückzuzahlen ist.

Vorteil dieser Finanzierungsoption ist, dass durch die Besicherung des Nettoinventarwertes mehrerer zugrundeliegender Portfolio-Positionen der Darlehensgeber ein geringeres Ausfallrisiko trägt, als wenn bestimmte Darlehen direkt an eine Portfoliogesellschaft gegeben werden. Zudem kann der Fonds flexibel Zugang zu Fremdkapital steuern, wenn auf Portfolioebene selbst keine Finanzierungsoptionen offenstehen.

In jedem Fall muss geprüft werden, ob diese Finanzierungsoption unter der bestehenden Fondsdokumentation überhaupt zulässig ist. Gegebenenfalls muss die Fondsdokumentation angepasst werden.

Preferred Equity

Auch die Finanzierung durch alternative Dienstleister, also nicht Kreditinstitute, kann eine attraktive Alternative zur klassischen Darlehensaufnahme sein. Durch das Bereitstellen von sog. Preferred Equity wird Dritten die Möglichkeit eröffnet, in das Eigenkapital einzelner Portfoliogesellschaften direkt zu investieren. Gewöhnlicherweise gründet der Dritte mit dem Fonds hierzu eine Zweckgesellschaft, die zwischen den Fonds und die Portfoliogesellschaft geschaltet wird. Dem Dritten wird über die Zweckgesellschaft ein Vorzugsrecht an den Ausschüttungen der Portfoliogesellschaft eingeräumt, bis der vereinbarte Betrag zurückgezahlt wurde.

Vorteil ist, dass der Dritte nicht Investor des Fonds werden muss und in der Regel die Fondsdokumentation nicht angepasst werden muss. Allerdings muss insbesondere die steuerrechtliche Struktur im Einzelnen geprüft werden, insbesondere hinsichtlich der verschiedenen Zahlungsströme.

Top-Up- und Continuation-Funds

Zu guter Letzt besteht die Möglichkeit, zusätzliche Fondsvehikel zu gründen, welche entweder zusätzliche Liquidität neben dem bisherigen Fonds zu Verfügung stellen oder eventuell den Vorgängerfonds als Eigentümer der jeweiligen Portfoliogesellschaften ablöst. Solche Fonds werden je nach Ausgestaltung in der Regel zunächst den bestehenden Investoren zur Zeichnung angeboten und erst zu einem späteren Zeitpunkt Dritten. Bei der Überführung eines Gesamtportfolios in ein neues Fondsvehikel müssen neben etwaigen vertraglichen Beschränkungen auch steuerliche und aufsichtsrechtliche Aspekte, wie zB etwaige Kontrollerwerbsanzeigen nach der AIFM-Richtlinie, bedacht werden.

Compliance-Anforderungen gem. der Offenlegungsverordnung

Die Offenlegungsverordnung² dient, wie der Name schon vermuten lässt, der Schaffung erhöhter Transparenz bezüglich der Beachtung gewisser Nachhaltigkeitsstandards (ESG) durch Fondsvehikel und deren Verwalter. Konkret hat dies für die Fonds zur Folge, dass bei den sich im Vertrieb befindlichen Fonds geprüft werden muss, welche (vorvertraglichen) Informationen in die Fondsdokumentation mit aufgenommen werden.

Zudem treffen den Verwalter solcher Fonds (AIFM) nun selbst bestimmte Offenlegungspflichten, welche mittels der Website des AIFM kommuniziert werden müssen. Eine Vielzahl an Einzelfragen bleiben zu klären. Noch nicht geklärt ist zB, in welchem Umfang auch registrierte AIFM (sog. „kleine AIFM“) unter die Offenlegungsverordnung fallen. Dies gilt beispielsweise für die Frage, ob und wie registrierte AIFM der Transparenzpflicht gem. Art. 6(3) a) Offenlegungsverordnung unterliegen.

In der Praxis legen viele Investoren und entsprechend auch Fondsmanager einen gesteigerten Wert auf Transparenz und Beachtung gewisser ESG-Prinzipien, so dass anstatt der Einstufung als „Artikel 6“-Fonds auch immer öfter eine Einstufung als „Artikel 8“- oder „Artikel 9“-Fonds, welcher höhere Standards erfüllen müssen, angestrebt wird. Die gesteigerte Attraktivität des jeweiligen Fonds aus Investorensicht rechtfertigt dann oft den administrativen und operationellen Mehraufwand.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass sich trotz aller wirtschaftlichen, gesundheitspolitischen und aufsichtsrechtlichen Herausforderungen, Private Equity Fonds einer konstanten Beliebtheit erfreuen. Maßgeblich für den zukünftigen Erfolg wird aber nach wie vor die rasche Anpassungsfähigkeit auf aktuelle Marktentwicklungen sein.

² Verordnung (EU) 2019/2088 des europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor

Kontakt:

*Arendt & Medernach SA
41A avenue JF Kennedy
L-2082 Luxembourg*



Adrian Aldinger
Partner
Tel.: +352 40 78 78 947
Email: adrian.aldinger@arendt.com



Eduard Westreicher, LL.M.
Senior Associate
Tel.: +352 40 78 78 6464
Email: eduard.westreicher@arendt.com

Impressum

Jahrgang 21 – Ausgabe II

Verantwortliche Redakteure:

Frank Dornseifer
Christina Gaul

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 Beratungsgespräches 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

Nathalie von Niederhäusern, Leiterin von BlackRock Private Equity Partners (PEP) in Europa und Mitglied des globalen Private Equity Anlagekomitees, und Harald Klug, Leiter des Geschäfts mit institutionellen Kunden in Deutschland und Österreich, BlackRock

Nur für professionelle Anleger

Die globale Gesundheitsbranche sieht sich aktuell mit zwei großen Herausforderungen konfrontiert: Zum einen hat sich das wirtschaftliche Umfeld gewandelt. Zum anderen haben sich die Rahmenbedingungen infolge der Corona-Pandemie verändert, wobei sich das Ausmaß bislang noch nicht vollständig überblicken lässt. Angesichts dessen durchläuft die Branche einen Wandel, der sich auf verschiedene Teilssektoren auswirkt. Daraus ergeben sich attraktive Anlagechancen. Gleichzeitig kommt Investoren eine bedeutende Rolle zu, um notwendige Innovationen zu beschleunigen. Vor diesem Hintergrund sind Private Equity-Anlagen interessant, die auf das Gesundheitswesen ausgerichtet sind. Insbesondere Programme mit Schwerpunkt auf Co-Investments und ergänzenden Allokationen in Direkt-Fonds bieten Investoren attraktive Gelegenheiten. Denn sie ermöglichen diversifizierte Portfolios, die Opportunitäten über Regionen, Sponsoren und Teilssektoren hinweg nutzen.

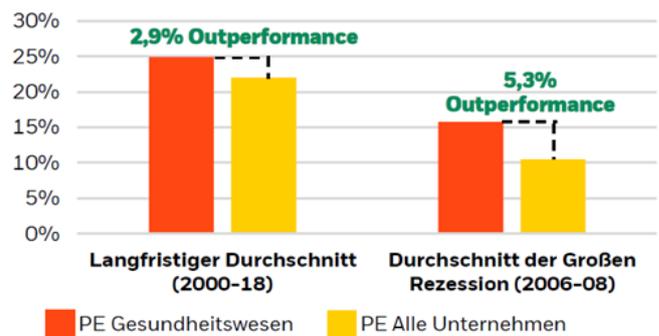
Private Equity-Investitionen im Gesundheitswesen erfreuen sich seit einigen Jahren wachsender Beliebtheit. Der Gesamtwert entsprechender Transaktionen stieg in den vergangenen fünf Jahren jährlich im Schnitt um 12,5 Prozent. Somit ist die Wachstumsdynamik in diesem Segment deutlich höher als am Private Equity-Markt insgesamt, der p.a. um 3,7 Prozent zulegen¹. Auch in schwierigen Marktphasen blieb die Nachfrage hoch. Beispielsweise machten Buyouts im Gesundheitswesen zwischen 2007 und 2009 einen wachsenden Anteil an allen globalen Buyout-Transaktionen aus – obwohl die Anzahl an Deals bei Marktverwerfungen typischerweise zurückgeht.²

Treiber der steigenden Investitionen in den vergangenen zehn Jahren waren Makrotrends und die fundamentalen Stärken der Gesundheitsbranche. Der demographische Wandel, Technologie und Innovation sowie die wachsende Mittelschicht in Schwellenländern weiteten die Investitionslandschaft aus und boten attraktive Chancen. Dies spiegelt sich in den Renditen wider, die Investoren erzielen konnten: So übertrafen die Wertentwicklungen von Private

Equity-Investitionen im Gesundheitswesen in zwölf der vergangenen 14 Jahre den breiteren Private Equity-Markt. Zwischen 2000 und 2018 betrug die jährliche Outperformance 2,9 Prozentpunkte gegenüber Investitionen außerhalb des Gesundheitswesens. Zudem zeigen Untersuchungen, dass die Branche gerade in Rezessionszeiten eine hohe Resilienz bewiesen hat.

Beispielsweise erzielte sie in der vorangegangenen Rezession eine Outperformance von 5,3 Prozentpunkten im Vergleich zu Investitionen abseits des Gesundheitswesens (siehe Grafik 1).³ Insofern sind die Voraussetzungen für Private Equity-Investitionen in diesem Bereich historisch betrachtet auch in einem Post-Corona-Umfeld günstig.

Grafik 1: Durchschnittliche Renditen nach Vintage-Jahren



Quelle: Cambridge Associates Private Equity Benchmark-Statistik Q4 2019. Die Renditen werden als Durchschnitt der Vintage-Renditen (Internal Rates of Return, IRR) für die angegebenen Vintages berechnet. Die Renditen werden brutto ausgewiesen. Die Performance 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.

Stabile Makrotrends treiben das Wachstum

Zumal die wesentlichen Treiber der positiven Entwicklung der vergangenen Jahre unserer Ansicht nach Bestand haben dürften. Dabei sind drei Makrotrends von zentraler Bedeutung.

Erstens der demographische Wandel: Die alternde Bevölkerung, insbesondere in Industrieländern, dürfte in den nächsten 30 Jahren und darüber hinaus deutlich zunehmen. Im Zuge dessen wird sich die Anzahl der Personen, die 65 Jahre und älter sind, zwischen 2010

¹ Quelle: Preqin; Stand 31. Dezember 2018.

² Quelle: Bain & Company "Global Healthcare Private Equity and Corporate M&A Report 2020.

³ Quelle: Cambridge Associates Private Equity Benchmark-Statistik Q4 2019. Die Renditen werden als Durchschnitt der Vintage-Renditen für die angegebenen Vintages berechnet. Die Renditen werden brutto ausgewiesen. Die Performance 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.

und 2050 voraussichtlich verdoppeln.⁴ Ältere Bevölkerungsgruppen verursachen traditionell einen größeren Anteil der Gesundheitsausgaben, was für eine weiter steigende Nachfrage nach entsprechenden Gütern und Dienstleistungen spricht.

Der zweite große Treiber sind Technologie und Innovation. Technologische Innovationen ermöglichen eine Effizienzsteigerung im gesamten Gesundheitssystem, die Entwicklung neuer Produkte sowie neue Wege der Gesundheitsversorgung. Sie sind für viele Unternehmen essenziell, um Kosten zu senken und/oder die Qualität der Versorgung zu erhöhen. Drittens wirkt die wachsende Mittelschicht günstig: Diese dürfte in den nächsten zwei Jahrzehnten weltweit um drei Milliarden Menschen zulegen. Damit verbunden sind steigende Einkommen, die höhere private Gesundheitsausgaben ermöglichen.⁵ Ein Großteil dieses Wachstums dürfte in Schwellenländern stattfinden, insbesondere in China und der Region Asien-Pazifik. Im Zuge dessen kann das Gesundheitswesen zu einer globalen Branche heranwachsen.

Die Corona-Pandemie beschleunigt strukturelle Trends

Investoren, die das damit verbundene Potenzial nutzen möchten, sollten gleichzeitig einige aktuelle Veränderungen im Auge behalten. Denn die Corona-Pandemie ist im Kern eine Krise des Gesundheitswesens. Insofern bereitet sich die Branche auf eine neue Normalität im Zusammenhang mit der Pandemie vor. Im Zuge dessen deuten sich drei Entwicklungen an, die Opportunitäten schaffen können: Zum einen werden Unternehmen wohl versuchen, nicht zum Kerngeschäft gehörende Geschäftsbereiche zu veräußern, um ihre Bilanzen zu stärken. Zum anderen dürften sich Firmen mit Liquiditätssengpässen um zügige Kapitalzuführungen bemühen. Darüber hinaus könnten Marktführer Konsolidierungen aufgrund von Wettbewerbsverschiebungen intensivieren.

Gleichzeitig durchläuft die Gesundheitsbranche längerfristige strukturelle Veränderungen, die durch die Pandemie teilweise beschleunigt oder verstärkt werden. Diese betreffen unter anderem die Gesundheitsversorgung und die Bereitstellung von Medizinprodukten sowie grundlegende Veränderungen im Patienten- und Verbraucherverhalten. Beispielsweise wurde Telemedizin vor der Pandemie nur begrenzt genutzt. Angesichts der Einschränkungen, die den Menschen im Kampf gegen Corona weltweit auferlegt wurden, ist

die Nachfrage nach solchen Dienstleistungen jedoch sprunghaft angestiegen. Es ist davon auszugehen, dass diese Entwicklung über die Pandemie hinaus Bestand haben wird.⁶

Anlagechancen bieten sich vor allem in vier Bereichen

In Anbetracht dieser Entwicklungen sollten sich Private Equity-Investoren momentan auf vier Bereiche des Gesundheitswesens konzentrieren: Anbieter, Leistungserbringer, Pharma und Medizintechnik. Denn diese bieten unserer Ansicht nach besondere Opportunitäten.

Anbieter: Jüngste Entwicklungen in der Nachfrage nach Gesundheitsprodukten und -dienstleistungen schaffen Möglichkeiten für kosteneffektive Lösungen, um Ineffizienzen im System anzugehen. Angesichts von Nachfrageverschiebungen setzen Dienstleister verstärkt auf Fernversorgung und Outsourcing. Hinzu kommt in den USA eine Verlagerung vom traditionellen Modell der Dienstleistungsggebühr hin zu einem Modell, bei dem die sich die Kostenerstattung auf den tatsächlichen Wert bezieht. Deren Ziel ist es, bessere Patientenergebnisse zu erzielen. Darüber hinaus ist die Anbieterlandschaft oftmals stark fragmentiert. Dies bietet Betreibern mit Größenvorteilen die Möglichkeit, Konsolidierungsstrategien umzusetzen.

Leistungserbringer: Kostenträger wie Versicherer arbeiten mit Hochdruck daran, ihren Mitarbeitern, Kunden und Patienten die benötigte Versorgung zur Verfügung zu stellen. In manchen Regionen streben Krankenversicherer eine vertikale Integration und den Ausbau von Dienstleistungsunternehmen an, um neue Wachstumspotenziale zu erschließen. Darüber hinaus suchen die Gesundheitssysteme nach besseren Technologien, um ein größeres Volumen an Erstattungsanträgen zu bearbeiten und eine prompte und zielgerichtete Rückerstattung von Zahlungen durchzuführen. Gleichzeitig wollen sie auf diese Weise Ausgaben reduzieren, die nicht unbedingt notwendig sind. Folglich werden die alternde Abrechnungs-Infrastruktur und die zunehmende Komplexität der Zahlungen die Nachfrage nach modernen Analyse- und Zahlungslösungen ankurbeln. Diese Neuausrichtung der Wertschöpfungskette schafft neue Anlagemöglichkeiten.

Pharma: Der Pharma-Sektor erlebte zuletzt ein starkes, beständiges Wachstum. Treiber dafür sind Durchbrüche bei neuen Therapien und eine hohe Kapitalzufuhr, sowohl von Finanz- als auch strategischen Investoren. Chronische Erkrankungen sowie Forschung und Entwicklung von Impfstoffen und Antikörpern im Zusammenhang mit der

⁴ Quelle: U.S. Census Bureau; The Next Four Decades, The Older Population in the U.S.: 2010 to 2050; Stand Mai 2010.

⁵ Quelle: Ernst & Young; Hitting the sweet spot: The growth of the middle class in emerging markets 2013.

⁶ Quelle: BlackRock; Stand März 2020.

Corona-Pandemie dürften das Wachstum der Pharma-Industrie auch künftig vorantreiben. Günstig wirkt zudem ein positives regulatorisches Umfeld, das in der jüngeren Vergangenheit zu einer vermehrten Zulassung sowohl neuartiger als auch generischer Medikamente führte. Deutlich niedrigere Kosten für Generika dürften die Akzeptanz für solche Mittel in den entwickelten Märkten weiter vorantreiben – zumal Regierungen bestrebt sind, ihre Gesundheitsausgaben zu senken.

Medizintechnik: Die Corona-Pandemie beschleunigt den Einsatz medizinischer Schutzvorrichtungen und diagnostischer Technologien, um die Ergebnisse für Patienten zu verbessern. Beispielsweise hat die US-Arzneimittelbehörde Food and Drug Administration die Zeitspanne für die Zulassung einer Vielzahl von Viren- und Antikörpertests verkürzt, um Anzahl und Vielfalt der verfügbaren Tests zu erweitern.⁷ Medizinische Geräte und Diagnostik-Plattformen dürften auch künftig vermehrt eingesetzt werden, um die Erkennung und Überwachung chronischer Erkrankungen zu verbessern. Eine kontinuierliche Pipeline innovativer Produkte und die steigende Nachfrage aus Schwellenländern fördern das Umsatzwachstum. Zu den wichtigsten Trends, die es in Zukunft zu beobachten gilt, zählen: demografischer Wandel, überschaubarer Preisdruck, Potenzial für Konsolidierung über Sektoren hinweg und weniger regulatorische Risiken in den USA. In der Region Asien-Pazifik haben sich Verbraucher bereits in der Breite für digitale Angebote entschieden und damit das traditionelle Versorgungssystem reformiert. Nun steigen die Anwendungszahlen für Telemedizin und ähnliches auch in anderen Teilen der Welt sprunghaft an.

Co-Investitionen bieten zahlreiche Vorteile

Private Equity-Investoren, die Opportunitäten im Gesundheitswesen nutzen möchten, sollten einen Blick auf Co-Investitionen werfen. Diese erfreuen sich im Bereich der Private Equity-Anlagen generell zunehmender Beliebtheit. Denn sie haben im Vergleich zu reinen Direkt-Fondsanlagen fünf entscheidende Vorteile (siehe Grafik 2): Erstens bieten sie Investoren die Möglichkeit, Private Equity-Engagements zu geringeren Kosten zu erwerben. In der Regel fallen keine Management- und Performancegebühren an die unterliegenden Manager an. Zweitens schaffen sie die Möglichkeit, Kapital schneller einzusetzen und gleichzeitig die J-Kurve zu verkürzen. Auf der Grundlage interner Simulationen schätzt BlackRock, dass eine Co-Investitionsallokation von 20 bis 30 Prozent die J-Kurve um zwölf bis 18 Monate verkürzen kann – zugunsten der Performance.⁸ Insbesondere dieses Potenzial für Gebühreneinsparungen und optimierte Renditen hat die Beliebtheit von Co-Investitionen in den vergangenen zehn Jahren beflügelt.⁹ Drittens bieten Co-Investitionen das Potenzial zur Ertragssteigerung durch eine systematischere und strengere Auswahl der Investitionen. Denn General Partners (GPs) nutzen Co-Investitionen häufig, um die Beziehungen zu den Limited Partners (LPs) zu stärken.¹⁰

Viertens ermöglichen Co-Investments aus einer eher qualitativen Perspektive den LPs gewissermaßen einen Blick hinter den Vorhang der GPs. Diese erhöhte Transparenz kann zu einem besseren Verständnis der Sourcing-Fähigkeiten und der operativen Fähigkeiten eines GPs und des entsprechenden Primärfonds führen. Fünftens erlauben Co-Investitionen im Hinblick auf den Portfolioaufbau eine taktische Auswahl von Opportunitäten über das gesamte Private Equity-Spektrum hinweg. Denn während sich Fonds in der Regel auf eine ausgewählte Region oder spezielle Investitionsphase konzentrieren, können Co-Investmentmanager aus dem gesamten Spektrum an Private Equity-Strategien in der Gesundheitsbranche wählen. So lassen sich Portfolios aufbauen, die nach Sponsoren, Regionen, Strategien und Subsektoren diversifiziert sind.

⁷ Quelle: U.S. Lebensmittel- und Arzneimittelbehörde. Zitiert nach: BlackRock; Stand März 2020.

⁸ Quelle: BlackRock: Die Vorteile von Co-Investments; Stand Februar 2019.

⁹ ebenda

¹⁰ Ein GP wählt und managt die Portfoliositionen des Private Equity-Fonds; ein LP ist in erster Linie ein Investor, der keine aktive Rolle im Management der Co-Investition übernimmt.

Grafik 2: Vorteile von Co-Investitionen ggü. traditionellen Private Equity-Fonds

- 1 Attraktive Anlagestrategie**
 - Potenzial für höhere Renditen
 - Portfoliodiversifizierung durch Engagement bei mehreren Sponsoren, Branchen und globalen Unternehmen
 - Verkürzte "J-Kurve", da das Kapital schneller investiert wird und die Kapitalbindung verkürzt
- 2 Zusätzliche Stufe der Due Dillgence**
 - Bottom-up, fundamentale Analyse jeder Investition
 - Hochselektive Portfoliokonstruktion
- 3 Niedrigere Gebühren**
 - In der Regel keine Managementgebühren oder Performancegebühr für den Lead-Sponsor
 - Deutlich niedrigere Gebühren als die Investition in einen direkten PE-Fonds dank attraktiven Gebühren

Quelle: BlackRock: Die Private Equity-Anlagechance im Gesundheitswesen; Stand September 2020.

Wer diese Vorzüge von Co-Investitionen im Gesundheitswesen umfassend nutzen möchte, braucht umfangreiche Fähigkeiten und Ressourcen. Unter anderem sind ein genaues, auf die Unternehmensfinanzierung ausgerichtetes Know-how, tiefes Branchenwissen und umfangreiche Ressourcen erforderlich, d.h. größere Investmentteams mit ausgeprägten technischen Due-Diligence-Fähigkeiten. Für viele Investoren ist dies zu kostspielig und zeitaufwendig, was die interne Umsetzung mitunter schwierig gestaltet. Als mögliche Lösung bietet sich an, die Co-Investitionsallokation des Gesamtportfolios an einen Co-Investmentmanager mit fundierten Fachkenntnissen und breitem Marktzugang auszulagern. BlackRock konzentriert sich in diesem Zusammenhang erfolgreich auf das Sourcing von Anlagemöglichkeiten, die detaillierte Due Diligence der einzelnen Unternehmen und die Überwachung der Anlagen während der Halteperiode.

Die globale Gesundheitsbranche erweist sich selbst in Zeiten wirtschaftlicher Unsicherheit als widerstandsfähig, sowohl historisch betrachtet als auch in der aktuellen Situation. Zudem dürfte die Corona-Pandemie verschiedenen Teilspektoren der Branche neue Wachstumsimpulse verleihen, weitgehend unabhängig vom allgemeinen wirtschaftlichen Umfeld. Vor diesem Hintergrund sind

Private Equity-Programme, die auf das Gesundheitswesen ausgerichtet sind, gerade auch aktuell interessant. Insbesondere Co-Investments bieten Investoren attraktive Gelegenheiten. Denn im Rahmen eines Gesamtportfolios mit ergänzenden Direkt-Fondsanlagen ermöglichen sie diversifizierte Engagements, die Opportunitäten über Regionen, Sponsoren und Teilspektoren hinweg nutzen. Entsprechende Programme können im Vergleich zu einem Programm, das lediglich aus Direkt-Fonds besteht, zu erheblichen Gebühreinsparungen und zur Abschwächung der J-Kurve führen.¹¹ Insofern ist es nachvollziehbar, dass Investoren die Chancen von Private Equity-Engagements im Gesundheitswesen zunehmend über Co-Investitionen nutzen. Wir gehen davon aus, dass dieser Trend zunimmt.

<https://www.blackrock.com/institutions/de-de/einblicke>

Kontakt:

BlackRock



Nathalie von Niederhäusern
Leiterin von BlackRock Private Equity Partners (PEP) in Europa und Mitglied des globalen Private Equity Anlagekomitees
 Tel.: +41 (44) 2977207



Harald Klug
*Managing Director
 Leiter institutionelles Geschäft in Deutschland und Österreich,
 BlackRock*
 Tel.: +49 (89) 427295834

¹¹ Quelle: BlackRock: Konstruktion optimierter Private Equity-Programme; Stand November 2019.

Risikohinweise

Kapitalrisiko. 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.

Wichtige Informationen

Dieses Material ist lediglich zur Weitergabe an professionelle Kunden (laut Definition in den Vorschriften der britischen Finanzmarktaufsichtsbehörde oder den MiFID-Regeln) bestimmt und sollte nicht von anderen Personen als Entscheidungsgrundlage herangezogen werden.

Bis zum 31. Dezember 2020 ist der Herausgeber BlackRock Investment Management (UK) Limited, ein von der britischen Financial Conduct Authority („FCA“) zugelassenes und beaufsichtigtes Unternehmen mit Geschäftssitz 12 Throgmorton Avenue, London, EC2N 2DL, England, Tel. +44 (0)20 7743 3000. Registriert in England und Wales unter Nummer 02020394. Zu Ihrem Schutz werden Telefonanrufe üblicherweise aufgezeichnet. Eine Liste aller Aktivitäten, für die BlackRock zugelassen ist, finden Sie auf der Website der Financial Conduct Authority.

Falls Großbritannien und die Europäische Union keine Vereinbarung abschließen, die es Unternehmen in Großbritannien erlaubt, im Europäischen Wirtschaftsraum Finanzdienstleistungen zu erbringen, ist der Herausgeber dieser Materialien ab 1. Januar 2021:

- BlackRock Investment Management (UK) Limited für alle Länder außerhalb des Europäischen Wirtschaftsraums bzw.
- BlackRock (Netherlands) B.V. für Länder im Europäischen Wirtschaftsraum

BlackRock (Netherlands) B.V. ist ein von der niederländischen Finanzdienstleistungsaufsicht zugelassenes und beaufsichtigtes Unternehmen mit Geschäftssitz Amstelplein 1, 1096 HA, Amsterdam, Tel: 020 – 549 5200, Tel.: +31 020 549 – 5200, Handelsregister Nr. 17068311. Zu Ihrem Schutz werden Telefonanrufe üblicherweise aufgezeichnet.

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 ausschließlich zu Informationszwecken und stellt kein Angebot und keine Aufforderung an irgendjemanden dar, in BlackRock-Fonds zu investieren, und wurde nicht im Zusammenhang mit einem derartigen Angebot erstellt.

© 2021 BlackRock, Inc. Alle Rechte vorbehalten. BLACKROCK, BLACKROCK SOLUTIONS, iSHARES, BUILD ON BLACKROCK, SO WHAT DO I DO WITH MY MONEY sind Handelsmarken von BlackRock, Inc. oder ihren Niederlassungen in den USA und anderen Ländern. Alle anderen Marken sind Eigentum der jeweiligen Rechteinhaber.

Andrew Bernstein, Senior Managing Director, Head of Private Equity, Andrea Mazzaferro, Managing Director, Primaries, Europe, Joe Marks, Senior Managing Director, Head of Secondaries, and Andrew Beaton, Senior Managing Director, Co-Investments, Capital Dynamics

We are delighted to share our perspective and insights on some of the major industry trends influencing our private equity business, and what this means for 2021 and beyond.

As we reflect on 2020, it is clear that this was a year of two halves. Private equity deal-making fell sharply as the pandemic took hold. Sponsors quickly turned their attention to their portfolios rather than commit to new investment opportunities. Indeed, there were winners, such as tech and healthcare companies that benefitted from healthy capital markets and the IPO window, and losers, such as travel and leisure companies hurt by the lock-down restrictions. However, on balance, most portfolio companies adapted well to the new conditions and mid-market firms actually fared better than many larger companies. As a result, new deal activity picked up sharply in the second half of the year.

The private equity industry saw the development of various trends over the past 12 months that are expected to accelerate in the coming years, largely due to the repercussions of the pandemic. These include increasing digitization and the so-called “flight-to-quality” by investors. The experience gained during the global financial crisis (GFC) and its aftermath has helped the industry react swiftly to the pandemic by paying immediate attention to key aspects in the management of portfolio companies: workers’ safety, cost control, and supply chain maintenance. In particular, managers, with the support of a banking system that showed more flexibility compared to the last recession along with a greater role of private credit capital as a buffer, particularly in the middle market, ensured portfolio companies implemented important measures aimed at safeguarding liquidity. In addition, managers have taken full advantage of programs made available by national governments, including tax breaks, social security safety-nets and other economic support tools.

The asset class as a whole, particularly the buyout segment, has been able to influence management decisions, intervene with capital to support portfolio companies’ liquidity crises and seize possible acquisition opportunities. Additionally, with managers taking a more hands-on approach and appointing operating partners to look after the assets day to day, private equity has developed a model providing

for closer collaboration with portfolio companies’ management, allowing for a rapid intervention on organizational and operational changes, often necessary in emergency situations.

There are macro developments that give us reason to be optimistic. In December 2020, within days of the transition period deadline, a new Brexit deal was agreed between the EU and the UK, removing significant uncertainty and volatility from the market. As the global vaccine rollout gathers pace and life returns to some form of normality, increased consumer spending will have a direct benefit on consumer-facing businesses, albeit gradually, which simulates the performance of companies coming out of a recession. History shows that this is an excellent time to invest.

A low interest rate environment coupled with sizeable levels of available capital paves the way for continued high prices for attractive corporate assets, particularly for businesses that have shown that they can adapt to the impact of the restrictions brought on by the pandemic. Historically low rates will also mean that companies should be able to deleverage more quickly and therefore generate equity value.

PRIMARIES

Investors have shown a willingness to continue to invest capital in private equity during the most volatile time in the market with global fundraising reaching over USD 500 billion in 2020. In this context, we have observed a growing bifurcation between top-tier access-restricted managers who are able to meet their fundraising targets despite the pandemic, and the rest who are experiencing longer fundraising periods. Many investors that were historically willing to commit capital only after conducting in-person meetings, now feel more confident in finalizing diligence processes remotely, particularly with respect to re-ups. Similarly, across the primaries strategy at Capital Dynamics, the team has not made any fund investments since the onset of the pandemic without having already previously met the managers face-to-face pre-pandemic. Capital Dynamics believes in the importance of its primaries team’s ongoing engagement with managers in between their fundraising processes.

Throughout 2020, deal making decreased following the spread of the pandemic. Starting with Asia, the geographic area with the first COVID-19 cases, Capital Dynamics saw a drop in the number of deals as early as February, while in Europe and the U.S. a contraction of about 35% occurred from March and April onwards. However, Asia, led by China, saw the fastest recovery in activity levels, ending the first half of the year with a higher number of deals than the previous year. In Europe and the U.S., activity started to bounce back substantially

from June and increased over the course of the year.

As highlighted in the introduction, a major trend we have witnessed over much of the past year is the industry's increasing shift towards digitization, both at a manager and portfolio company level, particularly since the onset of the pandemic. Many private equity managers have been able to adapt quickly to a new working environment. Virtual annual meetings and due diligence video calls with investors and portfolio companies' management teams became routine fairly swiftly.

Managers are progressively adopting new technology platforms to deliver more insights to investors and operating metrics in order to facilitate investment decisions. More tech and growth-oriented managers have been investing in digital and artificial intelligence tools to effectively screen the investible universe and refine their pipelines in real time. Furthermore, we have observed an increasing focus on managers supporting their portfolio companies in their digital transformation process. An increasing number of managers have engaged with digital operations specialists to support companies on a number of different projects, ranging from IT and business integration tasks to digital marketing, data analytics and e-commerce development.

Another major trend that has become more pronounced since the pandemic is greater sector specialization. In 2006, for instance, the percentage of European buyout deals in the technology sector was just 9%. This increased to 24% in 2019. This trend has been accelerating during the pandemic, supported by the so-called "flight-to-quality" by investors, with technology sector deals accounting for 27% of all private equity deals –the highest on record according to Preqin data. Managers have focused even more closely on companies that are industry leaders, particularly in countercyclical sectors, such as healthcare, technology and food & beverages.

The expectation for the next few years is for an increase in sector-focused funds: in 2008, the amount of capital raised by technology-focused managers represented only 3% of total fundraising globally, while in 2019 this proportion grew to more than 20%. Despite the ramifications of the pandemic, this "flight-to-quality", together with high valuations in the public markets, kept entry prices at high levels in the first half of 2020, with overall buyout entry valuations in Europe reaching 11.7x. This compares with 9.3x for the mid-market, which suggests greater value in that segment of the market.

SECONDARIES

The secondary market has seen rapid growth in recent years. Transaction volume has more than tripled over the last decade,

while the public markets experienced the longest bull market run in history. Even though these volumes have been driven mostly by large transactions, there have been a number of trends that have significantly contributed to this growth. This includes an increase in active portfolio management by investors, persistent strong pricing, a growing supply of General Partner (GP)-led deals (over a third of annual deal volume), and an increase in both the number and type of participants joining the market. However, the secondaries market did experience significantly reduced activity from the onset of the pandemic up until late summer 2020, where buyers and sellers had misaligned pricing expectations. This major disconnect led to many GP-led processes and large portfolio transactions being put on hold until late Q3 when the market regained stability.

Contrarily, fundraising in 2020 hit record highs as investors expecting a perfect buying opportunity poured capital into multi-billion secondary funds such that there was likely twice as much capital raised than deployed last year. Looking ahead, we believe that this large amount of available capital will drive a highly competitive secondaries market on larger deals and on large GP-led transactions. It is possible that this effect will be even more pronounced in the future as secondary buyers look to deploy aggressively. Conversely, Capital Dynamics will continue to focus on the smaller end of the market, which is characterized by an abundance of deal flow, a need for leadership in structuring and underwriting more complex transactions and less intermediation. By focusing on the small-end of the market, buyers are well positioned to avoid this heightened competition.

Over the coming quarters, we expect to continue to see numerous investment opportunities driven by a strong flow of motivated sellers, many of whom did not transact in 2020, as alluded to earlier. A number of these investors will need to manage their private equity portfolios, for both allocation and administrative purposes. Furthermore, there is also a pent-up supply of GP-led deals as an increasing number of funds are ageing and exits opportunities remain challenging.

We also expect to find opportunity where there are liquidity issues, given that the pain from the pandemic will be ongoing for a while. Firms with proprietary sourcing capabilities will be well positioned to take advantage of such opportunities, as sellers in distressed processes often wish to remain discreet and prefer confidentiality – potentially bypassing the auction channel altogether.

In the aftermath of this market dislocation, a diverse set of market opportunities are likely to materialize. It is difficult to predict the exact shape of those opportunities today. While we expect large

portfolio transactions to eventually make a comeback, these will likely encounter strong demand due to the record amounts of capital raised and hence be sold through very competitive processes. Capital Dynamics' focus will remain on the smaller end of the market where market inefficiencies persist and supply-demand dynamics benefit experienced buyers. Below are some examples we are particularly excited about:

- 1) Transactions facing limited to no competition. For example, we see GP-led deals with Asian managers as being attractive as they tend to be complex and hence require significant structuring expertise while the assets often have a lot of growth potential;
- 2) Opportunities with sellers who are facing liquidity requirements or are facing operational pressures on their operating budgets due to COVID-19, such as university endowments;
- 3) Portfolios with companies that have resilient capital structures and overall lower amounts of leverage given the potential for rising default levels;
- 4) Preferred securities deals with downside protection that address the liquidity needs of investors or funds;
- 5) Single asset deals that allow for deep and detailed due diligence.

DIRECT INVESTMENTS (CO-INVESTMENTS)

As with the private equity secondaries market, the market for direct investments has grown significantly over the last decade. Although this may mean greater competition for attractive direct investment opportunities, the COVID-19 pandemic has provided a number of positive outcomes for investors with proven experience, including:

- 1) Many of the management teams of private equity portfolio companies have been able successfully to re-engineer their businesses during the pandemic, entering new markets or setting up new sales channels, and hiring great talent from larger, less nimble competitors. This has provided plenty of attractive investment opportunities and increased the value of many existing mid-market holdings;
- 2) Sponsors of multi-manager direct investment funds remain agile vis-à-vis sectors and countries, specifically in sectors that are likely to be beneficiaries, and in the countries that are better insulated from COVID-19. As we have illustrated in past research, intelligent portfolio construction (i.e., prudent diversification by sector, country, manager and vintage) mitigates risk of loss materially. We are particularly rigorous about how we do that at Capital Dynamics;
- 3) Transient players – who use co-investment when times are good and leave the market when times are bad – are disappearing from the market, with all-weather sponsors of multi-manager direct investment funds remaining firmly committed;

4) A consequence of fewer market participants is a supply-demand imbalance (i.e., less capital to meet the demands from managers looking to preserve liquidity to protect their existing portfolios). We are seeing this dynamic play out, where many good sponsors in our network are turning to us for capital. As a result, we made a relatively large number of attractive direct investments in the second half of 2020 and we are positioned to do the same in 2021; and

5) In addition to this supply-demand imbalance, multi-manager direct investors like us have been able to negotiate preferred terms with sponsors, improving pricing and structure. These enhanced transaction structures being deployed (e.g., use of convertible or preference share/warrant instruments) provide downside protection, mitigate valuation volatility and bridge valuation gaps.

The pandemic has provided direct investment teams with more deal flow as well as the ability to pick-and-choose companies in industries that have benefitted from the pandemic or where management teams have reacted well to the changed environment and have improved the value of their underlying businesses.

ESG focus

As supported by ever-increasing data, Capital Dynamics strongly believes that sound, fundamental ESG underwriting will translate into meaningful value creation through closer alignment between the objectives of institutional investors, business stakeholders, and society-at-large. Through our rigorous approach to ESG investment diligence and disciplined screening processes, the Firm has established a high standard across the private markets industry globally.

Our proprietary ESG scoring system, the R-Eye™, developed in 2018, and implemented across our investment strategies in 2019, helps ensure that the Principles for Responsible Investment (PRI), the United Nations Sustainable Development Goals (SDGs) and other ESG factors are included throughout the full investment cycle starting from investment appraisal to post-investment monitoring. The unique R-Eye® scoring system scores each investment from 0 to 5 based on a set of criteria developed in conjunction with the UN Sustainable Development Goals and helps ensure a consistent and transparent approach to RI due diligence.

While incorporating ESG principles across all investment decisions is vital, it is equally important to ensure all existing investments, Firm partners and vendors continue to abide by these principles as well. By engaging RepRisk, a leading business intelligence provider

that specializes in dynamic ESG risk analytics, we can monitor our suppliers and investments making sure that they adhere to our responsible investment tenets. We believe that we can do well by doing good.

We have a long-standing commitment to responsible investment and we are dedicated to maintaining the utmost transparency with our investors and business partners when it comes to these topics. As the ongoing initiative to improve RI reporting and the associated drive to collect meaningful and accurate metrics continues, we are proud to have issued our first annual Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) Report in 2020, an initiative set up to develop a set of recommendations for voluntary and consistent climate-related financial risk disclosures in mainstream filings.

Capital Dynamics is committed to reinforcing its investment in the middle market, an area where we have deep capabilities. Small and mid-sized companies are among the most affected by the COVID-19 pandemic and would benefit greatly from the capital and operational expertise of experienced private equity investors. Importantly, these investment opportunities are not only socially responsible, but due to the market dislocation, they have the potential to deliver differentiated risk-adjusted returns. This return profile is consistent with our core message that good ESG practices translate into long-term outperformance for investors.

Conclusion

The latest crisis – the COVID-19 pandemic – has once again tested the resilience of the private assets industry. Further, major recent macro developments – a Brexit deal, a new U.S. Administration, acceleration of a global vaccine rollout – give us reason to be optimistic.

Private equity managers with robust operating models and the experience of past crises have largely been able to benefit from the “new normal”, working in close collaboration with their investors and portfolio companies. As an experienced manager dedicated to global private equity for over three decades, we remain focused on investing in middle-market companies that help drive local and global economic growth and job creation.

Private equity as an asset class proved to be resilient during the global pandemic, with managers benefiting from the investments they have made in operating capabilities, a lesson learned during the GFC. These skills, combined with the expansion of private equity across more flexible capital structures, helped PE-backed companies better navigate through the COVID-19 pandemic. Private equity managers were also busy on the investment side as the pandemic created several unique investment opportunities.

2021 is shaping up to be the year of a new recovery cycle that we believe will present many attractive investment opportunities for private equity investors. In particular, private equity investors can benefit from emerging demand trends captured by innovative companies in the middle market, as well as by identifying targets that may have experienced temporary disruption in demand due to the nature of their services but nevertheless have fundamentally sound business models. Lastly, and also importantly, the global pandemic demonstrated that the private assets industry has embraced a more sustainable business model, with the integration of comprehensive and formalized ESG standards supporting value preservation and creation during challenging times.

Authors:



Andrew Bernstein
Senior Managing Director
Head of Private Equity



Andrea Mazzaferro
Managing Director
Primaries, Europe



Joe Marks
Senior Managing Director
Head of Secondaries



Andrew Beaton
Senior Managing Director
Co-Investments

Contacts:

Klaus Gierling

Managing Director, Head of Business Development,
DACH & Benelux
Tel.: +49 89 2000 418 13
Email: kgierling@capdyn.com

Markus Langner

Managing Director, Business Development,
DACH & Netherlands
Tel.: +49 89 2000 418 14
Email: mlangner@capdyn.com

For more information go to www.capdyn.com

Disclaimer

“Capital Dynamics” comprises Capital Dynamics Holding AG and its affiliates.

The information contained herein is provided for informational purposes only and is not and may not be relied on as investment advice, as an offer to sell, or a solicitation of an offer to buy securities. Any such offer or solicitation shall be made pursuant to a private placement memorandum furnished by Capital Dynamics. No person has been authorized to make any statement concerning the information contained herein other than as set forth herein, and any such statement, if made, may not be relied upon. This document is strictly confidential, is intended only for the person to whom it has been addressed and may not be shown, reproduced or redistributed in whole or in part (whether in electronic or hard copy form) to any person other than the authorized recipient, or used for any purpose other than the authorized purpose, without the prior written consent of Capital Dynamics.

The recipient should not construe the contents of this document as legal, tax, accounting, investment or other advice. Each investor should make its own enquiries and consult its advisers as to any legal, tax, financial and other relevant matters concerning an investment in any fund or other investment vehicle. Capital Dynamics does not render advice on tax accounting matters to clients. This document is not intended or written to be used, and it cannot be used by any taxpayer for the purpose of avoiding penalties which may be imposed on the taxpayer under said individual's tax laws. Federal and state tax laws are complex and constantly changing. The recipient should always consult with a legal or tax adviser for information concerning its individual situation.

When considering alternative investments, such as private equity funds, the recipient should consider various risks including the fact that some funds: may use leverage and engage in a substantial degree of speculation that may increase the risk of investment loss; can be illiquid; are not required by law to provide periodic pricing or valuation information to investors; may involve complex tax structures and delays in distributing important tax information; and often charge high fees, and in many cases the underlying investments are not transparent and are known only to the investment manager. Any such investment involves significant risks, including the risk that an investor will lose its entire investment.

By accepting delivery of this document, each recipient agrees to the foregoing and agrees to return the document to Capital Dynamics promptly upon request.

In der derzeitigen Krise ist Private Equity unverzichtbar, um Unternehmen auf ihrem Weg zu mehr Nachhaltigkeit zu unterstützen. Noch nie waren Investitionen in die Revitalisierung städtischer Branchen, die soziale und ökologische Infrastruktur sowie die Regionalisierung von Wertschöpfungsketten so wichtig wie heute.

Johnny El Hachem, CEO, Edmond de Rothschild Private Equity

Private Equity ist auf dem besten Weg, sich als Instrument der Wahl für die Welt von morgen zu etablieren – für eine Zukunft mit einem hoffentlich nachhaltigen, ausgewogenen und stabilen Wachstum.

Unabhängig davon, wie sich die Konjunktur am Ende entwickelt, schützt Private Equity als langfristiger Ansatz vor übereilten Entscheidungen und der Volatilität börsennotierter Wertpapiere. Zudem profitiert die Assetklasse vom Vertrauen ihrer Investoren (der Limited Partner, kurz LP), die in einer Welt mit niedrigen oder sogar negativen Zinsen auf Diversifikation setzen. Deshalb haben die Fondsmanager (die General Partner, kurz GP) vor der Krise fast zwei Billionen US-Dollar Kapital eingeworben, das jetzt investiert werden kann. Die Reserven sind somit hoch. Das stabilisiert die Portfolios und gibt ihnen die Möglichkeit von Zukäufen, wenn die Preise fallen, und Rekapitalisierungen, wenn sich die Lage verschlechtert. Hinzu kommt, dass sich zurzeit kaum jemand von Positionen trennt. In einer aktuellen Umfrage von „Private Equity International“ gaben nur fünf Prozent der Teilnehmer an, dass sie Verkäufe am Sekundärmarkt planen.

Enge Beziehungen zu Unternehmen

Der Private-Equity-Sektor ist heute erheblich reifer als noch 2008/2009. Er verfügt über erfahrene und spezialisierte Investmentteams, die ihre technischen, finanziellen und Management-Fähigkeiten verfeinert haben. Diese Experten sind bestrebt, enge Beziehungen zu den Unternehmen zu unterhalten, in die sie investieren. Sie sind in den Vorständen vertreten, wirken an Management- und Strategieentscheidungen mit und gewinnen durch Aktionärsvereinbarungen Mitspracherechte. Das führt zu einer besseren Governance, stabilen Prozessen und einem Austausch über Best-Practice-Ansätze zwischen allen Unternehmen, die sich in einem Portfolio befinden.

Wenn Private Equity auch in der Erholungsphase nach den Einschränkungen durch die Pandemie eine führende Rolle spielen soll, müssen spekulationsgetriebene Kurzfriststrategien vermieden werden. Schwerpunkt sollten stattdessen tragfähige Wachstumsstrategien und Unternehmen sein, die das Potenzial haben, Werte zu schaffen und stabile Cashflows erzielen zu können, ohne sich dabei auf eine übermäßige Fremdfinanzierung zu verlassen.

Fokus auf Auswirkungen auf das Risikomanagement

Auch wenn die Rentabilität weiter im Mittelpunkt stehen wird, werden die vielversprechendsten Investmentthemen in Zukunft aber jene sein, die alle äußeren Einflüsse, inklusive des Einwirkens des einzelnen Menschen, berücksichtigen. Umwelt-, Sozial- und Governance- (ESG) Kriterien müssen fester Bestandteil des Ansatzes werden, um Risiken zu managen und das Portfolio zu stabilisieren. Sie nur aus Compliance- oder Marketinggründen zu berücksichtigen, ist nicht genug.

In den nächsten Monaten und Jahren wird Private Equity deshalb eine wichtige Rolle spielen, um die steigenden Anforderungen zu erfüllen – nicht nur an die Telekommunikations- und soziale Infrastruktur, vor allem für ältere Menschen, sondern auch an den Umgang mit der Umwelt. Hierzu zählen das Wasser- und Abfallmanagement und die Bodensanierung zur Regeneration landwirtschaftlicher Flächen, aber auch Maßnahmen gegen die Zersiedelung sowie die Förderung der umweltfreundlichen Mobilität und der urbanen Vielfalt in Städten. Projekte dieser Art machen es Regierungen einfacher, über Public-Private-Partnerships die Konjunktur wiederzubeleben.

Die Grenzen der Globalisierung

Und das ist nicht alles: Die Krise hat zwar gezeigt, wie wichtig innovative Technologien für das Gesundheitswesen, die Bildung und die Digitalisierung sind. Sie hat aber auch die Exzesse der Globalisierung verdeutlicht und bestätigt, wie notwendig eine Regionalisierung ist. Die Lieferketten müssen neu konzipiert werden, damit Länder und Regionen wieder eigenständiger werden. Zugleich muss aber auch der Handel zwischen den drei großen Handelspolen Nordamerika, Asien und Europa gestärkt werden. Dabei werden Südeuropa (Spanien, Portugal etc.) und die MENA-Region (Naher Osten und Nordafrika), vor allem Marokko, zweifellos eine wichtige Alternative zu weiter entfernten Regionen - besonders Asien - sein. Die Regionalisierung der Wertschöpfungsketten und die Rückverlegung bestimmter Industrien mit sehr hoher Wertschöpfung (Frankreich und Westeuropa), um wieder ein größeres Gleichgewicht in der Produktion zu erzielen, muss Vorrang haben vor der Globalisierung, die ihre Grenzen erreicht hat. Zu diesem Wandel wollen wir beitragen, indem wir die Zeit und die Energie aufbringen, die für seinen Erfolg notwendig sind.

Autor:

Johnny El Hachem
CEO
Edmond de Rothschild Private Equity

Kontakt:

Haben Sie Fragen zum Thema Private Equity von Edmond de Rothschild?

Gerne wenden Sie sich an:



Markus Schuwerack
Head of Branch Germany & Austria,
Edmond de Rothschild
Asset Management

mainBuilding
Taunusanlage 16
60325 Frankfurt am Main
Tel: +49 69 244 330 219
Email: m.schuwerack@edr.com



Wilhelm Gold
Executive Director
Edmond de Rothschild
Asset Management

Tel: +49 69 244 330 211
Email: w.gold@edr.com

Richard Wilmes, Managing Director, Head of Secondaries, Golding Capital Partners

Mit einer Dekade außergewöhnlich starken Wachstums im Rücken startete der Sekundärmarkt zunächst optimistisch in das Jahr 2020. Trotz makroökonomischer Unsicherheiten und einem insgesamt eher verhaltenen konjunkturellen Ausblick schien ein Transaktionsvolumen von 100 Milliarden US-Dollar durchaus realistisch. Mit dieser Zielgröße hätte sich das Volumen innerhalb von zehn Jahren knapp verfünffacht. Doch dann kam COVID-19 und die Pandemie, wodurch sich alle Rahmenbedingungen veränderten. Nachdem die erste Schockstarre nachließ, kristallisierte sich bereits im Frühjahr 2020 bei den Marktteilnehmern eine in weiten Teilen einhellige Erwartungshaltung zur weiteren Entwicklung des Sekundärmarktes heraus: Die positiven Erfahrungen aus früheren Krisen, insbesondere der Finanzkrise 2008/09, ließen die Marktteilnehmer trotz der unbestrittenen Andersartigkeit der Coronakrise auf eine perspektivische Erholung des Marktgeschehens hoffen.

Ein Jahr später lässt sich nun ein erstes Fazit ziehen und die Optimisten fühlen sich bestätigt. Auf der einen Seite waren zwar die Erwartungen, kurzfristig hochwertige Assets von Verkäufern in Liquiditätsnot zu extrem niedrigen (distressed) Preisen zu erwerben, überschätzt und erfüllten sich kaum. Auf der anderen Seite wurde jedoch unterschätzt, wie schnell die etablierten Marktteilnehmer auf die veränderten Marktgegebenheiten reagierten und die gegebenen Marktstrukturen sehr flexibel ausnutzten. Besonders die Manager(GP)-geführten Transaktionen dominierten in dieser Phase das Marktgeschehen und leitete damit eine neue nachhaltige Wachstumsphase ein. Diese sollte dem Sekundärmarkt unter Berücksichtigung der aktuellen Pandemielage und nach derzeitigen Schätzungen bereits in diesem Jahr erneute Rekordvolumina beschern können.

Die Finanzkrise 2008/2009 als Blaupause für kurzfristige Opportunitäten?

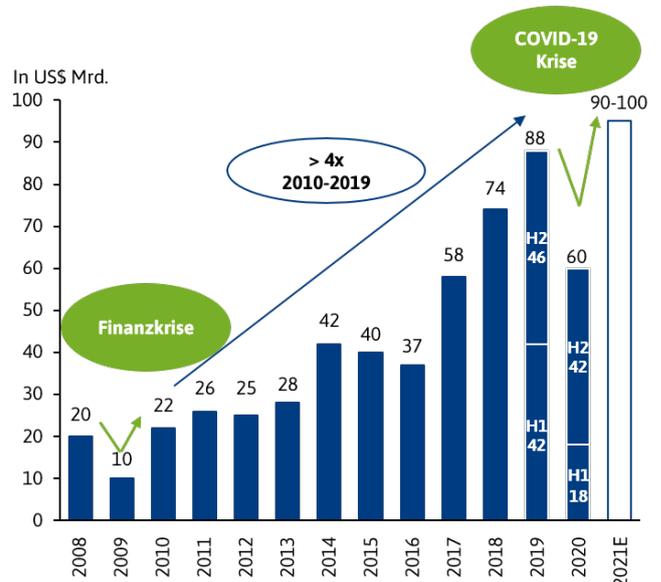
Die Coronakrise ging im zurückliegenden Jahr jedoch keineswegs spurlos am Sekundärmarkt vorbei. Die gravierenden Maßnahmen zur Eindämmung der COVID-19-Pandemie und die Verwerfungen an den Kapitalmärkten brachten auch den Markt für Secondaries im März und April 2020 zum Stillstand. Zunächst pausierten laufende Transaktionsprozesse, die nach anhaltendem Lockdown rasch auf einen späteren Zeitpunkt verschoben wurden. Zwar lag der Fokus in dieser Phase zunächst auf der Analyse der Auswirkungen auf die bestehenden Portfolios. Doch sehr schnell rückte das Interesse an einem proaktiven Ansatz für die sich aus der Krise ergebenden Chancen in den Mittelpunkt. Vergleichbar mit der globalen Finanz-

krise 2008/2009, als die Aktivitäten ebenfalls abrupt einbrachen, wurde erwartet, dass sich das verbleibende Marktvolumen sehr schnell in Richtung notleidende Verkäufer und hohe Discounts bei oftmals weitestgehend wenig abgerufenen Transaktionen verschieben sollte. Dies erlaubt den Verkäufern, künftige Verpflichtungen abzustoßen und damit möglichst viel Liquidität zu sichern, um so den absoluten Verlust im Sinne des hohen prozentualen Abschlags auf einen niedrigeren Buchwert „verschmerzbarer“ zu gestalten.

Im Vergleich zur Finanzkrise 2008/2009 hat sich in der Coronakrise allerdings gezeigt, dass potenzielle Verkäufer anfangs grundsätzlich liquide und unterallokiert im Bereich Private Equity waren. In Folge der massiven Konjunktur- und Finanzpakete der Politik und der sich kurzfristig erholenden Märkte blieben Transaktionen von „notleidenden“ Verkäufern weitestgehend aus. Zudem war auch der oftmals zitierte „Denominator-Effekt“ kaum zu beobachten (d.h. aus fallenden Bewertungen im Gesamtportfolio getriebene Überallokation in Private Equity).

Gemäß den Jahresstatistiken von Evercore reduzierte sich das weltweite Transaktionsvolumen im ersten Halbjahr 2020 um mehr als 50 Prozent auf 18 Milliarden US-Dollar, wovon der Hauptanteil auf das von COVID-19 weitestgehend verschonte erste Quartal entfiel.

Transaktionsvolumen im globalen Sekundärmarkt

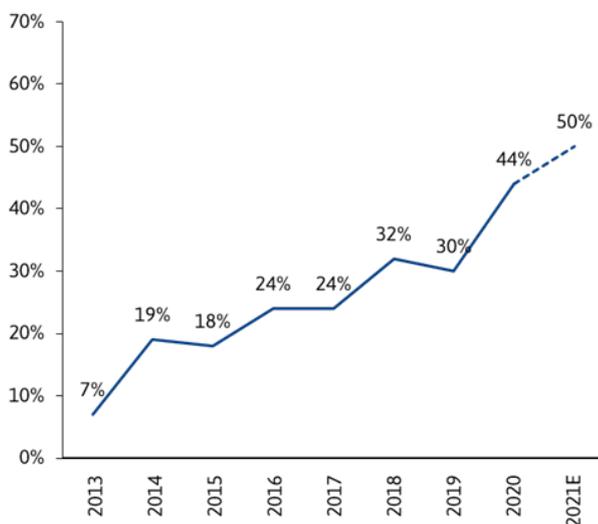


Quellen: Golding, Evercore Private Capital Advisory (Secondary Market Survey Results, January 2021)

GP-geführte Transaktionen fördern zügige Markterholung

Nach der Finanzkrise dauerte es noch einige Quartale, bis Käufer wieder Vertrauen fassten und der Markt zum vorherigen Volumen zurückfand, um anschließend den Grundstein für das herausragende Wachstum des Sekundärmarktes in der letzten Dekade zu legen. Nicht zuletzt auch beflügelt durch entsprechende regulatorische Veränderungen. Eine ähnlich positive Dynamik zeigte sich ebenso innerhalb weniger Wochen im zweiten Halbjahr 2020. Maßgeblich dafür war, dass die Voraussetzungen für eine für Käufer und Verkäufer adäquatere Preisfindung geschaffen werden konnte. Dies gründete sich zum einen in der Bodenbildung der Unternehmensbewertungen, die im Rahmen der Fondsbewertungen des zweiten Quartals auch in die Buchwerte der illiquiden Fondsanteile durchfilterten. Zum anderen sorgte die verbesserte Informationsgrundlage der durch die Pandemie bedingten unternehmensspezifischen Auswirkungen für größere Klarheit. Insbesondere im Bereich der GP-getriebenen Transaktionen kam dies zum Tragen.

Anteil GP-getriebener Transaktionen am Gesamtmarkt



Quellen: Greenhill & Co. Capital Advisory (Global Secondary Market Review, January 2021)

Ihren Ursprung hat die Transaktionsform der GP-geführten Deals in den Restrukturierungen sogenannter „Zombie-Fonds“. Darunter fallen Fonds und Manager mit schlechter Erfolgsbilanz und wenig Aussicht auf die Auflage neuer Fondsgenerationen. Bereits vor einiger Zeit haben GP-geführten Transaktionen ihr einstiges Stigma abgelegt. Einige der erfolgreichsten Private Equity-Fondsmanager haben die Vorzüge bereits in den Jahren vor der Pandemie erkannt und genutzt und den Marktanteil der GP-geführten Deals auf ca. 25 Prozent ansteigen lassen. In dieser durch außerordentlich hohe Unsicherheiten geprägten Marktphase 2020 konnte die Transaktions-

form durch ihre inhärente Flexibilität disproportional punkten und weitere Marktanteile gewinnen, so dass heute ungefähr die Hälfte des Sekundärmarktvolumens auf GP-geführte Transaktionen entfällt.

Zu solchen Transaktionen zählten neben Gesamtfondslösungen gegen Ende der Fondslaufzeit auch Aufteilungen von Fonds in ausgewählte Sub-Portfolien aus Unternehmen mit längerfristigem Wertschöpfungspotenzial, klassische Abverkäufe weiterer Positionen, Transaktionen rund um einzelne Top-Unternehmen mit erheblichen Wertschöpfungspotenzial bei gleichzeitig bereits sehr signifikanten unrealisierten Gewinnen sowie Teilveräußerungen von erfolgreichen Portfolien, um Klumpenrisiken im Ursprungsfonds zu reduzieren und Teilliquidität zu erzielen.

Win-Win-Win-Konzept in Zeiten von COVID-19

Welche Faktoren sind es also, die eine solch weite Spannweite an Transaktionsstrukturen und die damit verbunden disproportionalen Erfolge der GP-getriebenen Transaktionen in den letzten neun Monaten ausmachen?

Für Sekundärmarktkäufer besteht die besondere Attraktivität in diesen Transaktionen darin, dass sie aktiver Einfluss nehmen können auf die Unternehmen, die Teil der Transaktion werden. Damit einher geht, dass sie in der Regel durch eine enge Einbindung der Unternehmen und ihrer Geschäftsführung einen tieferen Einblick in die Unternehmensentwicklung und -strategie erhalten, als dies in breit diversifizierten Portfolien mit gemischter Qualität der Fall wäre. Oftmals erlauben GP-getriebene Transaktionen auch eine Neuaufgabe bestehender Incentivierungs-Strukturen auf Ebene des Fondsmanagers und der Unternehmensführung, sodass für die nächsten Entwicklungsschritte optimale Interessensgleichheit besteht.

Für Fondsmanager und ihre Unternehmen ermöglicht die Überführung der Anteile in neue Fondsstrukturen verlängerte Haltedauern, um Wertpotenzial zu entfalten und die Möglichkeit, zusätzliches Kapital bereitzustellen. Hierbei geht es meist nicht (nur) um Zeit und Kapital zur Überbrückung der Krise, sondern insbesondere um Zeit und Kapital für ein aktives Ausspielen strategischer Stärke durch organische Wachstumsinitiativen oder Zukaufstrategien in sich wandelnden Märkten. Allerdings ohne dafür in einem klassischen, oftmals zeitraubenden und kostenintensiven M&A-Prozess eine neue Eigentümerstruktur etablieren zu müssen.

Bestandsinvestoren bieten diese Transaktionen Ausschüttungspotenzial zu angemessenen Preisen, ohne dafür eigenständig am Sekundärmarkt für Fondsanteile aktiv werden zu müssen – sogar in Zeiten mit erhöhter Unsicherheit und einer geringeren Anzahl

an klassischen Verkäufen aus dem Private Equity-Portfolio. Verstärkt durch die in der Regel vorhandene Option des „Rollens“ (d.h. des Fortführens des bestehenden Engagements in der neuen Struktur und im Einklang mit den Sekundärmarktkäufern), ergeben sich damit umfangreiche Wahlmöglichkeiten abhängig von den eigenen Bedürfnissen, Präferenzen und Einschätzung der Portfoliosituation.

Fundamentale Flexibilitätsbedürfnisse in einem wachsenden Private Equity-Markt als langfristiger Wachstumsmotor

Im Marktsegment der GP-getriebenen Transaktionen hat sich vor allem eine engere und aktivere Zusammenarbeit aller beteiligter Parteien, trotz unterschiedlicher Interessenslagen, als signifikantes Erfolgsrezept etabliert. Auch wenn diese Entwicklung durch die COVID-19-Pandemie einen zusätzlichen Schub erhalten hat, so werden diese Grundsätze für das langfristige Wachstum relevant bleiben und eine zusätzliche Option in das relativ rigide klassische Konstrukt für Private Equity-Fonds bringen. Umfragen zufolge haben bereits die Hälfte aller Fondsmanager in der einen oder anderen Form darüber nachgedacht, künftig die Opportunitäten des Sekundärmarktes für ihre Portfolien zu nutzen.

Nichtdestotrotz ist zu erwarten, dass auch das Segment der Verkäufe klassischer Fondsanteile eine Wiederbelebung erfahren wird und von ihm erneut signifikantes Marktvolumen ausgehen wird. Nach den durch COVID-19 verursachten Verwerfungen in den Bestandsportfolien dürften sich die Fondsbewertungen und der Ausblick auf das kommende Geschäftsjahr in der Breite stabilisiert haben und somit die Grundvoraussetzung für ein reges Aktivitätslevel bieten. So scheinen große Staats- und Pensionsfonds, die oftmals als Anker für das Marktvolumen im Segment der sehr großen Transaktionen dienen, aktuell wieder selektiv neue Transaktionen in Betracht zu ziehen.

Hinzukommt, dass die Bewertungen aus dem vierten Quartal üblicherweise die Diskussionen über taktische Allokationsveränderungen und eventuelle Portfolioumschichtungen von Bestandsinvestoren auch außerhalb pandemiebedingter Einflüsse treiben. Außerdem dürften sich auch weiterhin insbesondere bei den Investoren Potenziale auftun, die auf Rückflüsse aus den Private Equity-Portfolien angewiesen sind, um laufende Ausgaben zu decken oder Direktbeteiligungen zu stützen. Durch den anhaltenden Trend einer sich konsolidierenden Anzahl an Fondsmanagern in institutionellen Portfolien, die mit entsprechenden Abverkäufen nicht fortgeführter Manager-Beziehungen einhergeht, wird die positive Entwicklung im Secondaries-Markt weiter befeuert und auch die Fundraising-Erfolge der vergangenen Jahre im Primärmarkt werden sich mit Verzögerungen im Sekundärmarkt bemerkbar machen. Secondaries können daher auch in Zukunft mit deutlichem Rückenwind rechnen.

Kontakt:

Golding Capital Partners GmbH

*Einsteinstraße 172
81677 München
www.goldingcapital.com*



Richard Wilmes
*Managing Director
Head of Secondaries*

*Tel.: +49 89 419 997-130
Email: wilmes@goldingcapital.com*

Private Equity-Investments in mittelständische Unternehmen haben zuletzt deutlich an Attraktivität gewonnen, stellen aber besondere Herausforderungen an die geographische Diversifikation.

David Arcauz, CFA, Flexstone Partners

Größe allein ist für Investoren oftmals nicht das entscheidende Kriterium. Das zeigt auch ein Blick auf den Private Equity-Markt. Schaut man auf die Daten des auf alternative Anlagen spezialisierten Analysehauses Preqin, so fällt auf, dass 83 Prozent der Buyout-Deals seit 2014 auf den Midmarket-Bereich entfallen sind¹. Große Deals mit einem Volumen von mehr als 500 Millionen Dollar finden sich demgegenüber seltener, Mega-Deals weniger. Dafür gibt es gute Gründe. Einer davon sind die guten Rendite-Ergebnisse in diesem Segment. Ebenfalls laut Preqin² konnte in der Vergangenheit mit Private Equity-Beteiligungen an kleinen und mittelgroßen Unternehmen über beinahe alle Konjunkturzyklen hinweg eine Outperformance erzielt werden.

Darüber hinaus sprechen weitere Pluspunkte für den Midmarket-Bereich, der grundsätzlich ein attraktives Risiko/Rendite-Profil sowie eine höhere Dispersion der Renditen aufweist. So müssen Investoren hier in der Regel mit geringeren Entry Multiples rechnen. Zudem ist der Einsatz von Leverage bei Deals mit kleineren und mittelgroßen Unternehmen häufig geringer. Während die Fremdfinanzierung bei Large Cap-Deals das 5,4-fache des Gewinns eines Unternehmens ausmacht, liegt der Anteil bei kleineren Deals lediglich beim Fünffachen des Gewinns³. Das minimiert das Risiko. Die Beteiligung an mittelständischen Unternehmen eignet sich vor allem aber auch deshalb gut, weil mit ihnen leichter auf sich verändernde Marktbedingungen reagiert werden kann. Dies liegt daran, dass kleinere Unternehmen tendenziell agiler sind und sich auf Umbrüche schneller einstellen können. Einen großen Tanker abzubremesen und auf neuen Kurs zu bringen, ist demgegenüber mit deutlich mehr Zeit und Aufwand verbunden. Und auch beim Exit tun sich Anleger mit einer überschaubaren Beteiligung leichter. Denn im Midmarket-Bereich gibt es eine größere Bandbreite an Ausstiegsmöglichkeiten, einschließlich des Verkaufs eines Portfoliounternehmens an einen größeren Fonds oder an einen Wettbewerber aus der Peer-Group.

¹ Preqin, Global Data Q2, 2020

² Preqin Pro, Stand 31. März 2019

³ LCD Daten (S&P Global Market Intelligence) 30.06.2020

Krisenresistenter Mittelstand

Es bleibt abzuwarten, welche mittelfristigen Auswirkungen die Corona-Pandemie auf die Performance im Private Equity Midmarket-Bereich haben wird. Nach jetzigem Stand hat sich der zwischenzeitlich ordentlich durchgeschüttelte Markt inzwischen bereits wieder gut erholt. Die verschiedenen Unterstützungsmaßnahmen der Staaten haben eine wichtige Rolle dabei gespielt, die KMUs zu stabilisieren. Abgesehen von einigen besonders gebeutelten Unternehmen, die hauptsächlich in stärker von der Krise betroffenen Sektoren tätig sind (Tourismus, Freizeit, Schwerindustrie), hielten sich die Ebitda-Verluste bisher wohl in Grenzen. Natürlich weiß niemand, was die Zukunft bringen wird. Aber die langfristige, vergangenheitsbezogene Betrachtung lässt vermuten, dass Private Equity-Beteiligungen an kleineren oder mittelgroßen Unternehmen auch in dieser Krise keinen größeren Schaden nehmen werden. Nimmt man erneut die Daten von Preqin⁴ zur Hand, so zeigt sich: Kein Buyout-Jahrgang hat jemals mit negativen Kapitalrenditen enttäuscht, ganz gleich, wie stark der wirtschaftliche Abschwung auch gewesen sein mag. Selbst solche Jahrgänge, die in den Jahren unmittelbar vor der globalen Finanzkrise an den Start gingen, erzielten langfristig positive median Internal Rates of Return (IRRs). Und das, obwohl die Krise gerade einmal ein Jahr alt ist. Beobachter führen diese Widerstandsfähigkeit auf verschiedene Punkte zurück; unter anderem auf den gegenüber Großunternehmen geringeren Fremdkapitaleinsatz sowie auf die im Allgemeinen solideren Bilanzen. Beide Faktoren erleichtern es, eine vorübergehende Verringerung des Ebitda aufzufangen. Darüber hinaus kann es mittelständischen Unternehmen zugutekommen, dass sie häufig in spezialisierten Nischenmärkten unterwegs sind, die von konjunkturellen Abschwüngen weniger betroffen sind oder gar profitieren können (Technologie, Software, Healthcare). Und noch etwas spricht in diesem Zusammenhang für kleinere und mittelgroße Unternehmen. Sollten sie tatsächlich von makroökonomischen Schocks betroffen sein, dürfte ihnen aufgrund ihrer überschaubaren Größe die Re-Fokussierung auf die neuen Anforderungen deutlich leichter fallen, als den Dickschiffen ihrer Branche.

Regionale Diversifikation im Auge behalten

Wie gesehen, bietet das Midmarket-Segment erhebliches Potential für attraktive Private Equity-Investments. Allerdings hält es mit Blick auf die Diversifikation auch eine Herausforderung bereit. Denn der im Vergleich zu den großen Buyout-Fonds zumeist relativ geringe Umfang der Deals bedeutet, dass das Midmarket-Segment insbesondere lokal ausgerichtet ist. Der Bereich wird also vor allem von inländischen Private Equity-Fonds dominiert, die überwiegend in heimi-

⁴ Preqin Pro

sche Unternehmen investieren. Das ist per se kein Nachteil. Denn grundsätzlich gilt, dass die Chancen, das richtige Ziel auszuwählen, sich in dem Maße verbessern, wie es gelingt, möglichst nah an ein Unternehmen heranzukommen und seine individuellen Bedingungen zu verstehen. Diesem unbestreitbaren Vorteil steht jedoch ein Mangel an geographischer Diversifikation gegenüber. Und dieser kann durchaus relevant sein. Denn in der Regel verläuft die ökonomische Entwicklung weltweit nicht im Gleichschritt. Chancen und Risiken sind also nicht gleichmäßig verteilt. Während die Konjunktur in einer Region schwächelt, kann sie in einer anderen bereits wieder Fahrt aufgenommen haben. Beobachten lässt sich dies gegenwärtig bei einem Blick auf die drei großen Wirtschaftsregionen USA, Europa und Asien. Diese haben sich mit ganz unterschiedlicher Geschwindigkeit aus der Corona-Pandemie herausgearbeitet. Das bedeutet: Auch wenn der Midmarket-Bereich ein großes Potenzial bietet, überdurchschnittliche Wertschöpfung zu generieren, so liegt der Schlüssel dafür, diese Wertschöpfung zu sichern und gleichzeitig das Abwärtsrisiko zu kontrollieren, dennoch in der geografischen Diversifikation.

Lokale Expertise macht den Unterschied

Die Umsetzung einer geografischen Diversifizierung ist nicht zuletzt aufgrund der unterschiedlichen Private Equity-Bedingungen in den verschiedenen Ländern und Regionen keine einfache Aufgabe. In Europa zum Beispiel wird der Großteil der Private Equity-Märkte durch kleinere Deals angetrieben, während in den USA die durchschnittlichen Fondsgrößen eher größer sind. Indes, sind in Europa die Verschuldungsgrade für mittelgroße Deals seit 2016 deutlich gesunken, während sie in den USA mehr oder weniger stabil geblieben sind. Aus geographischer und kultureller Sicht sind nur die USA homogen. Europa und Asien hingegen sind beide in hohem Maße fragmentiert. Dort verfügt jedes Land über ein eigenes kulturelles, strukturelles und regulatorisches Umfeld.

Natürlich ist es möglich, einen Ansatz zu wählen, bei dem nur größere und gut sichtbare Unternehmen in den Fokus genommen werden, die überregional tätig sind. Mit einem solchen Vorgehen kann zwar das Portfolio diversifiziert werden. Allerdings werden dabei in der Regel die Wachstums- und Renditechancen von weniger bekannten, kleineren Unternehmen ausgeklammert, die mit Erfolg in Nischen-sektoren tätig sind. Um die vielversprechendsten mittelständischen Unternehmen weltweit ausfindig zu machen, bedarf es daher eines Ansatzes, der globale Präsenz mit lokaler Expertise verzahnt. Dies ist leichter gesagt, als getan. Denn der Zugang zu einem breitgefächerten Private Equity-Universum erfordert neben vielen anderen Dingen ein globales Research ebenso wie ein verlässliches Netzwerk vor Ort. Nur wenige, große institutionelle Anleger verfügen über

diese Voraussetzungen. Das Gros der Anleger ist vielmehr auf Partner angewiesen, welche die Anforderungen an einen Global Player mit Verwurzelung in den lokalen Märkten glaubhaft nachweisen können. Mit deren Hilfe lassen sich Portfolios nicht nur nach regionalen Gesichtspunkten, sondern auch nach Unternehmenstyp, Sektor und Größe einer Transaktion diversifizieren. Diese Punkte sind durchaus wichtig. Denn die Wünsche der Investoren im Private Equity-Bereich sind vielfältig. Manche möchten spezielle Länder mit bereits bestehenden Engagements in ihren Portfolios verzahnen. Für andere ist es vorrangig, ein höheres Risiko einzugehen, etwa durch Investments in Fonds, die zum ersten Mal aufgelegt werden, oder durch ein verstärktes Engagement in Schwellenländern. Auf all dies muss ein globaler Anbieter von Private Equity vorbereitet sein. Das bedeutet erhöhte Anforderungen unter anderem an das Research, die Strukturierung, die Buchhaltung oder das Reporting. Um all das verlässlich leisten zu können, bedarf es allerdings – und hier kommen wir zum Anfangsgedanken des vorliegenden Beitrages – tatsächlich einer gewissen Größe, sowohl mit Blick auf Know-how, Ressourcen und letztendlich auch Erfahrung.

Kontakt:



David Arcauz, CFA
Managing Partner

Flexstone Partners
Chemin de Blandonnet 8
CH – 1214 Vernier – Geneva

Tel.: +41 22 761 70 90

Email:

david.arcauz@flexstonepartners.com

Web: www.flexstonepartners.com

Flexstone Partners hat über 20 Jahre Erfahrung in Private Markets und verwaltet 5,8 Mrd. an Vermögen in Private Equity in über 400 Fonds und über 4000 Portfolio-Companies.



Sebastian Römer
Executive Managing Director
Head of Central & Eastern Europe

Natixis Investment Managers
Maximilianstraße 50
80538 München

Tel.: +49 89 30 90 80 711

Email: sebastian.roemer@natixis.com

Web: www.im.natixis.de

Weitere Anmerkungen

Dieses Dokument wurde zu Informationszwecken ausschließlich Finanzdienstleistern oder anderen professionellen Kunden oder qualifizierten Investoren und, soweit aufgrund lokaler Bestimmungen erforderlich, nur auf deren schriftlicher Anfrage zur Verfügung gestellt. Dieses Material ist nicht für Privatanleger bestimmt. Es liegt in der Verantwortung eines jeden Finanzdienstleisters sicherzustellen, dass das Angebot oder der Verkauf von Fondsanteilen oder Wertpapierdienstleistungen Dritter an seine Kunden im Einklang mit den jeweiligen nationalen Gesetzen steht.

In Deutschland und Österreich Dieses Dokument wird von Natixis Investment Managers S.A. oder ihrer Zweigniederlassung Natixis Investment Managers S.A., Zweigniederlassung Deutschland, bereitgestellt. Natixis Investment Managers S.A. ist eine Luxemburger Verwaltungsgesellschaft, die von der Commission de Surveillance du Secteur Financier zugelassen wurde und die nach dem Recht des Großherzogtums Luxemburg gegründet wurde und unter Registernummer B 115843 registriert ist. Eingetragener Sitz von Natixis Investment Managers S.A. ist 2 rue Jean Monnet, L-2180 Luxemburg, Großherzogtum Luxemburg. Eingetragener Sitz von Natixis Investment Managers S.A., Zweigniederlassung Deutschland (Handelsregisternummer: HRB 88541) ist: Im Trutz Frankfurt 55, Westend Carrée, 7. Etage, Frankfurt am Main 60322, Deutschland.

Die oben erwähnte Gesellschaft ist eine Geschäftsentwicklungseinheit von Natixis Investment Managers, einer Holdinggesellschaft mit einem breit gefächerten Angebot spezialisierter Vermögensverwaltungseinheiten und Distributionsgesellschaften weltweit. Die Vermögensverwaltungstochtergesellschaften der Natixis Investment Managers führen regulierte Tätigkeiten nur in und von Jurisdiktionen aus/durch, in denen sie hierzu lizenziert oder autorisiert sind. Ihre Dienstleistungen und die Produkte, die sie verwalten, sind nicht allen Investoren in allen Jurisdiktionen zugänglich.

Obwohl Natixis Investment Managers die in diesem Dokument bereitgestellten Informationen, einschließlich der Informationen aus Drittquellen, für vertrauenswürdig hält, kann die Richtigkeit, Angemessenheit oder Vollständigkeit dieser Informationen nicht garantiert werden.

Die Bereitstellung dieses Dokuments und/oder Bezugnahmen auf bestimmte Wertpapiere, Sektoren oder Märkte in diesem Dokument stellen keine Anlageberatung oder eine Anlageempfehlung oder ein Angebot, Wertpapiere zu erwerben oder zu veräußern, oder ein Angebot von Dienstleistungen dar. Investoren sollten Anlageziele, Risiken und Kosten einer jeden Investition zuvor sorgfältig prüfen. Die Analysen, Meinungen und bestimmte Anlagethemen und Verfahren, auf die in diesem Dokument verwiesen wird, geben die Ansichten des Portfoliomanagers zum angegebenen Datum wieder. Sowohl diese als auch die dargestellten Portfoliobestände und Portfolioeigenschaften unterliegen einer stetigen Veränderung. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass Entwicklungen in der Form eintreten, wie sie in diesem Dokument gegebenenfalls prognostiziert wurden.

Dieses Dokument darf nicht, auch nicht teilweise, verbreitet, veröffentlicht oder reproduziert werden.

Alle Beträge in diesem Dokument sind in USD ausgewiesen, sofern nichts anderes angegeben ist.

Eingetragener Sitz von Natixis Investment Managers S.A., Zweigniederlassung Deutschland (Handelsregisternummer: HRB 88541) ist: Im Trutz Frankfurt 55, Westend Carrée, 7. Etage, Frankfurt am Main 60322, Deutschland.

Flexstone Partners

FLEXSTONE PARTNERS, SAS – PARIS - Eine Tochtergesellschaft von Natixis Investment Managers. Flexstone Partners Paris ist eine von der Autorité des marchés financiers regulierte Vermögensverwaltungsgesellschaft. Es handelt sich um eine vereinfachte Aktiengesellschaft nach französischem Recht mit einem Stammkapital von 1.000.000 Euro unter der Nummer GP-0700000028. Handelsregister (RCS Paris) Nr. 494 738 750. 5/7, Rue Monttessuy, 75007 Paris.

www.flexstonepartners.com

We see an extended period of opportunity in commercial real estate due to cyclical and secular pressures.

John Murray, Devin Chen, PIMCO

The pandemic has created or exacerbated stress in commercial real estate markets, providing opportunities for investors that could be amplified if the global economy rebounds strongly. John Murray, the head of PIMCO's global private commercial real estate investment team, and Devin Chen, who oversees commercial real estate investment strategy, talk with Carrie Peterson-Brown, product strategist for our alternatives business. They discuss the current state of the market and where they see opportunities in commercial real estate assets.

Q: Could you briefly describe the current state of the commercial real estate (CRE) market?

Chen: The U.S. commercial real estate market is in a period of heightened volatility as owners, lenders, and renters continue to navigate the impact of COVID-19. While the CRE public markets, including the equity real estate investment trust (REIT) market and the commercial mortgage-backed securities (CMBS) market, are well above their pandemic lows from the spring, uncertainty persists. This is reflected in private transaction volumes, which are down 40%^[i] since the end of the first quarter of 2020 with wide bid/ask spreads between would-be buyers and sellers. We estimate overall CRE values are down on average from 10% to 15%. However, there is substantial divergence across asset types, both in terms of operating fundamentals and valuations. While most property sectors have been negatively impacted by the recession, some have held up or even thrived.

Retail and lodging have been the clear losers. Retail has faced headwinds from e-commerce for years, and the fundamental pressures are particularly challenging in the U.S., which simply has too much retail – five or six times the retail space on a per capita basis compared to other developed countries like the U.K., Japan, and France. The pandemic has accelerated this downward trend. In contrast, we expect hotel to eventually recover, with some market segments, such as drive-to-leisure, recovering sooner than others. The winners have been multi-family and industrial. Industrial has benefited from the same e-commerce trend that's decimated retail properties, and we continue to see strong tenant and investor demand for warehouse assets. Multi-family has held up relatively well outside of the more dense urban markets: The sector is benefitting from the government stimulus programs and reduced consumer spending overall.

The office sector is the wild card. Current utilization rates of office buildings vary widely around the country. In some markets, like Dallas, utilization rates are around 50%^[ii] while in denser markets, like San Francisco and New York, utilization rates are in the low teens. How does that translate longer term after we return to the office? Most agree working remotely will persist to a degree, but that will be somewhat offset by tenants requiring more space per employee. Office performance is likely to experience significant dispersion in the coming years based on markets and the quality of asset; but generally speaking, buildings that cater to smaller tenants will face the more significant headwinds as smaller tenants tend to be more sensitive to rental expenses, and thus more prone to re-evaluate their space needs after realizing that they can work remotely without sacrificing too much productivity.

Q: Where do you see opportunity in public real estate markets?

Murray: The public side is where the distress and the opportunity was this summer, both in the REIT sector as well as in CMBS. Even investment grade CMBS was down over 20% at the lows this past spring in 2020. Indeed, we were rather active this summer, taking advantage of those dislocations, acquiring distressed REITs and CMBS positions.

We have seen a significant recovery in the public space, but with two lingering takeaways. First, the dispersion of performance between different REIT sectors has been sizeable. Second, on the CMBS side, low rates and government-led capital injections have benefitted senior, investment grade CMBS; however, liquidity pressures deeper in the capital structure (i.e., closer to the equity value) persist, resulting in a steeper credit curve.

Thus, while the beta in REITs and CMBS is not as compelling as this past summer; the dispersion between REIT names, and the steeper CMBS curve suggest alpha opportunities in the public space. We'll also note that there are nearly \$30 billion of loans in delinquency in CMB^[iii] which foreshadows some of the distress and the opportunity that has yet to play out.

Q: With the major dislocation in the public markets largely behind us, are opportunities shifting to the private sector?

Murray: Essentially, at the same time massive liquidity-driven dislocations were playing out in public markets, the private side called time-out. This includes typical retail asset tenants who couldn't open for business and asked for a time-out on their rent with landlords; landlords turned around and asked their lenders for a time-out on

debt service. The same occurred in the hotel space. The challenge is that lenders used other reserves – maybe capital reserves in the loan – to fund some of these operating shortfalls. Unfortunately, that only bought about six months of time, and now reserves are depleted and the time-out is over in many cases.

This past fall we entered the second stage of the opportunity, which I would characterize as the liquidity shortfalls stage, which is a combination of capital injections and balance sheet “clean-ups.” Hotels are the obvious example of where capital injections are most needed; assets in this sector are generally experiencing negative cash flow even before debt service. In many cases, borrowers cannot simply raise new capital from their existing investors. Instead, a restructuring needs to occur, and perhaps new capital needs to be injected. This situation provides an opportunity for private investors to come into restructurings and provide rescue capital, whether it’s in preferred equity, or new debt, or some sort of a hybrid with an exchange for paying down some of the existing debt.

While hotels are the obvious sector in need of rescue capital, it’s not just hotels. We have also seen the same dynamic play out in levered lending platforms, whether it’s public mortgage REITs or private platforms that were borrowing on a short-term mark-to-market basis, but have long-term loan obligations.

Q: In terms of balance sheet clean-ups, should we expect a wave of non-performing loans?

Murray: We do not expect to see the same amount of non-performing loans (NPL) as we did in the global financial crisis, with all the residential distress that sat on U.S. banks’ balance sheets. Instead, today, we are seeing lenders looking to get ahead of their problems and sell loans that are challenged – not necessarily non-performing – before any potential risk-rating downgrades or mark-to-market calls or margin calls on their lending facilities.

In Europe, we still see a healthy flow of non-performing loan activity, some remaining from the global financial crisis and some spurred in part by regulation. Around 2014 or 2015, thanks again in part to regulation, European banks began cleaning up their nonperforming loans, including some holdovers from the great financial crisis. While that trend continues, we estimate the current crisis has added another \$1 trillion of nonperforming loans on European balance sheets, which roughly equates to the amount of nonperforming loan balances that were sold over the last six years. So in essence, this distress has wiped away the last five or six years of nonperforming loan sales, or deleveraging, in Europe. At the same time, regulatory changes like CECL (Current Expected Credit Losses), are forcing banks

to account for expected losses even on loans that haven’t technically defaulted yet, which will accelerate bank loan dispositions.

Regarding the opportunities that will emanate from these bank pressures, it’s important to acknowledge that the cost of capital disconnect between a bank and an NPL buyer has slowed the pace of NPL transactions. Through complex structuring, however, we have been successful at bridging some of that cost of capital disconnect by creating separate CMBS-like structures, where the banks contribute loans into this structure that we manage, and we in turn contribute capital as well but charge higher rates for our share of tranches within the structure.

The other balance sheet clean-up opportunities we have seen, particularly this past summer, were in corporates. As the crisis unfolded, we saw over \$10 billion worth of corporate-related transactions, in which distressed corporates, such as retailers and cruise lines, were looking to pledge some of their own real estate to raise capital, whether it was through secured loan issuances or even sale leasebacks.

Chen: In the U.S. market, we are seeing an uptick in CRE loan sales. We recently acquired sub-performing loans at a discount to par as part of an \$800 million loan pool being sold by a large international bank. We negotiated for accretive seller financing as part of the purchase. Most of the loan sale activity to date has involved performing and sub-performing loans.^[iv] As John said, we have not seen as many sales of non-performing or distressed notes. Lenders are trying to avoid taking losses in this environment if they can. A couple of things likely need to happen for us to start to see an uptick in distressed loan sales. First, liquidity has to dry up for borrowers and lenders such that they can no longer afford to carry the underlying assets. Second, we have to continue to see more price discovery. Once there’s more clarity on value, it will make the decision to sell easier.

Q: How long do you think that will be before we start to see that true distress play out?

Murray: I would say the third and final phase of the opportunity is likely to begin in 2022. Deeper distress will take time to play out, just as we saw in the global financial crisis. The typical catalysts are longer-term leases rolling over, or loans maturing, as well as new regulation, which will certainly create dislocations in the commercial real estate sector. This time around, we also have secular pressures from demographic and ecommerce trends.

There are more than \$2 trillion of loans in the U.S.^[iv], maturing over the next three years, including more than \$40 billion just in CMBS of retail

loans. In each of the last three years, we have seen over \$100 billion of loan originations on transitional assets, such as an office building with a lease-up plan, or a repositioning of a retail development. These are properties that are facing some short-term cash flow shortfalls and need short-term loans to stabilize – these are also known as bridge loans. A lot of those loans are three-year floaters with a business plan embedded in them. We expect to see numerous borrowers not hitting their original business plan targets, creating additional pressure on the maturities front.

And we expect a lot of activity in office space over the next two to three years as leases mature and some businesses need less space. Certainly, in the retail sector we have already seen this happen over time through ecommerce and the slow degradation in the retail space.

Q: So, the transitional loan space is one area where there’s a persistent flow of origination opportunities, regardless of market cycle. Has the pandemic changed the opportunity set in that market?

Chen: COVID-19 has had a meaningful impact in three ways. First, it has created a supply and demand imbalance for capital. Due to uncertainty around the market and credit and liquidity concerns, a lot of lenders, particularly nonbank lenders, are focused on preserving liquidity and not providing new loans. This is happening in the face of a large wave of CRE loan maturities – over \$400 billion annually.^[vi] Second, the pandemic has disrupted tenant demand and asset cash flows, and that is creating significantly more transitional asset profiles that require flexible capital. Finally, with CRE values down many owners prefer to refinance instead of selling in a down market. The combination of (i) a supply/demand imbalance for capital; (ii) an increase in transitional assets; and (iii) a desire by owners to avoid selling at a loss in this environment, means investors who are able to extend credit and provide liquidity for transitional assets today will likely have pricing power. And for the most part, lenders will be investing at a last-dollar cost basis that’s well below pre-COVID-19 levels.

Q: What are some things that investors should be mindful of as they are thinking about investing based on property type?

Chen: It’s important not to paint too broad of a brush when we talk about the outlook for a certain sector. Although a sector may be performing poorly in the pandemic, it may still present attractive investment opportunities. The lodging sector has arguably been more disrupted by the pandemic than any other property sector,

with most hotels experiencing revenue per available room (RevPAR) declines of over 50%. But unlike the retail sector, we do not see a structural problem for hotels and believe these assets will eventually recover. Overall, we anticipate a return to 2019 RevPAR levels in the 2023/2024-time frame. With the price declines that have occurred, the hotel sector can offer compelling investment opportunities both in private equity and credit.

Murray: The industrial sector is the other side of the coin. It has been the darling of commercial real estate, particularly during this pandemic, but we note a couple things to be aware of. First, not all industrial is created equal. Certainly, the big-box, long-term Amazon-leased assets are in high demand, but a lot of industrial, including so-called last-mile industrial, are smaller footprint, older buildings. Smaller buildings imply smaller tenants, which can be of lower credit quality or more vulnerable during the pandemic, like restaurant or hotel suppliers. Second, industrial is not immune from shadow supply. This past summer, as many corporations looked to raise capital, we often saw them pledge their owned commercial real estate collateral, including a surprisingly large amount of warehouse space in many cases. This type of space does not appear in broker vacancy reports of the industrial sector, because it has been owned and housed, essentially, from some of the distressed corporates, including retailers.

Q: Any final thoughts on how to think about the risk versus opportunities?

Chen: While the opportunity set is robust, it can be quite complicated, whether it’s European non-performing loans that need a more structured solution, or distressed CMBS positions, bank sales, or even just complicated restructurings of traditional equity deals. In this particular distress cycle, integrated debt and equity platforms can potentially benefit both from a sourcing and an execution perspective, as the opportunities will emanate from multiple sources, including banks, levered lending platforms, and CMBS.

At PIMCO, we have the benefit of a platform that spans both public and private debt and equity, and infrastructure that includes proprietary analytics, a strong liability management platform, macroeconomic insights, and a dedicated group of more than 60 credit analysts who can offer insights on tenant profiles.

All data as of 31 December 2020

⁽ⁱ⁾ Real Capital Analytics (RCA)

⁽ⁱⁱ⁾ Kastle Systems

⁽ⁱⁱⁱ⁾ Morgan Stanley

^(iv) Loans in which the borrower has either triggered a covenant default and/or is unable to repay the loan in full at maturity but is still current on interest payments

^(v) Morgan Stanley

^(vi) Morgan Stanley

Contact:

PIMCO Europe GmbH

Seidlstraße 24-24a
80335 München
Tel.: 089/26209 6000
E-Mail: ALTS_GE@pimco.com



Devin Chen



John Murray

All investments contain risks that affect their performance in different market cycles, and may lose value. Equity investments may decline in value due to both real and perceived general market, economic and industry conditions, while debt investments are subject to credit, interest rate and other risks. Investments in residential/commercial mortgage loans and commercial real estate debt are subject to risks that include prepayment, delinquency, foreclosure, risks of loss, servicing risks and adverse regulatory developments, which risks may be heightened in the case of non-performing loans. Investments in private credit may also be subject to real estate-related risks, which include new regulatory or legislative developments, the attractiveness and location of properties, the financial condition of tenants, potential liability under environmental and other laws, as well as natural disasters and other factors beyond a manager's control. Mortgage and asset-backed securities are highly complex instruments that

are sensitive to changes in interest rates and subject to early repayment risk. REITs are subject to risk, such as poor performance by the manager, adverse changes to tax laws or failure to qualify for tax-free pass-through of income. Investing in distressed loans and bankrupt companies is speculative and the repayment of default obligations contains significant uncertainties. Investing in banks and related entities is a highly complex field subject to extensive regulation, and investments in such entities or other operating companies may give rise to control person liability and other risks. Investing in foreign denominated and/or domiciled securities may involve heightened risk due to currency fluctuations, and economic and political risks, which may be enhanced in emerging markets. High-yield, lower-rated, securities involve greater risk than higher-rated securities; portfolios that invest in them may be subject to greater levels of credit and liquidity risk than portfolios that do not.

Past performance is not a guarantee or a reliable indicator of future results. The continued long term impact of COVID-19 on credit markets and global economic activity remains uncertain as events such as development of treatments, government actions, and other economic factors evolve. The materials contain statements of opinion and belief. Any views expressed herein are those of PIMCO as of the date indicated, are based on information available to PIMCO as of such date, and may not reflect recent market developments. These views are subject to change without notice, based on market and other conditions. No representation is made or assurance given that such views are correct. PIMCO has no duty or obligation to update the information contained herein.

There is no guarantee that these investment strategies will work under all market conditions or are appropriate for all investors and each investor should evaluate their ability to invest long-term, especially during periods of downturn in the market. Forecasts, estimates and certain information contained herein are based upon proprietary research and should not be considered as investment advice or a recommendation of any particular security, strategy or investment product. There is no guarantee that results will be achieved.

PIMCO as a general matter provides services to qualified institutions, financial intermediaries and institutional investors. Individual investors should contact their own financial professional to determine the most appropriate investment options for their financial situation. This material contains the opinions of the manager and such opinions are subject to change without notice. This material has been distributed for informational purposes only and should not be considered as investment advice or a recommendation of any particular security, strategy or investment product. Information contained herein has been obtained from sources believed to be reliable, but not guaranteed. No part of this material may be reproduced in any form, or referred to in any other publication, without express written permission. PIMCO is a trademark of Allianz Asset Management of America L.P. in the United States and throughout the world. ©2021, PIMCO.

Corona war gestern: Der Trend, in Alternatives und im Besonderen in Private Equity zu investieren, setzt sich trotz der COVID-19-Pandemie weiter fort. Investoren wurde 2020 allerdings vor Augen geführt, wie wichtig neben dem professionellen Risikomanagement die sorgfältige Transaktionsprüfung ist.

Dr. Sofia Harschar, Member of the Board, Executive Director, Head of Alternative Investments & Structuring, Universal-Investment

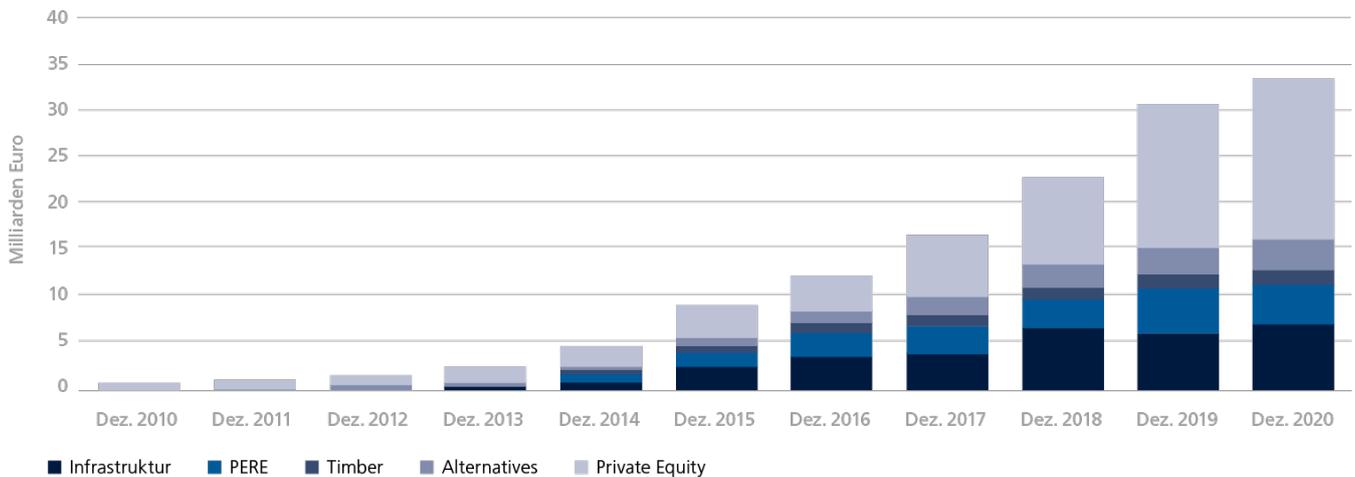
Der Private-Equity-Markt hat die Corona-Krise schnell hinter sich gelassen. Die Zahl der Transaktionen in Deutschland ging im ersten Halbjahr 2020 zwar zurück, im zweiten Halbjahr zog das Geschäft aber wieder an, wie die Prüfungs- und Beratungsgesellschaft EY berichtet! Auf das Gesamtjahr gerechnet, schrumpfte die Zahl der Transaktionen leicht von 225 auf 221, der Deal-Wert übertraf mit

34,6 Mrd. Euro allerdings den des Vorjahres in Höhe von 32,2 Mrd. Euro (EY, 29. Dezember 2020).

Das anhaltende Interesse an Private Equity und generell an Alternative Investments stellt auch Universal-Investment fest. So ist das Volumen der bei Universal-Investment in Deutschland und Luxemburg aufgelegten Fondsvehikel, die ausschließlich in Alternative Investments investieren, von Ende 2019 bis Ende 2020 von 50,6 Mrd. Euro auf fast 57 Mrd. Euro gestiegen. Damit hat sich das Wachstum der vergangenen Jahre fortgesetzt: Anfang 2012 waren es weniger als 1 Mrd. Euro. Auch das Volumen der in Private-Equity-Strukturen investierten Gelder ist gestiegen: 2014 waren es noch 4,5 Mrd. Euro, 2016 bereits 12,3 Mrd. Euro, Ende 2019 rund 30 Mrd. Euro und im Dezember 2020 dann 33,5 Mrd. Euro.

Spezialstrukturen Universal-Investment und Universal-Investment-Luxembourg

Inventarwertentwicklung Private-Equity-Strukturen im Bestand von Universal-Investment



Quelle: Universal-Investment-Gesellschaft mbH Stand: 30. Dezember 2020, PERE = Private Equity Real Estate

Große Strategieänderungen haben Investoren im Corona-Jahr 2020 nicht vorgenommen, wie die von Universal-Investment regelmäßig durchgeführte 360-Grad-Analyse zum Anlageverhalten institutioneller Investoren zeigt. Sie umfasst im Gegensatz zu den oben genannten Zahlen alle Anlagen in deutschen Spezialfonds bei Universal-Investment. Das Gesamtvolumen der analysierten Assets unter Administration betrug dabei rund 442 Mrd. Euro. Das entspricht etwa 22 Prozent des gesamten vom BVI erfassten Spezialfondsvermögens

in Höhe von 1.998 Mrd. Euro (BVI, 31. Dezember 2020) – ein repräsentativer Blick auf das Investitionsverhalten institutioneller Investoren in Deutschland. Während der Rentenanteil (42,2 Prozent) im Vergleich zu 2019 wieder leicht anstieg und die Aktienquote (25,3 Prozent) den höchsten Stand seit Ende 2017 verzeichnete, erhöhte sich auch der Anteil der Alternative Investments auf rund 15 Prozent. Einige Subsegmente profitierten, darunter Private Equity, aber auch Private Debt und Infrastruktur.

¹ https://www.ey.com/de_de/news/2020/12/ey-private-equity-markt-ueberwindet-corona-schock

Performance von Private Equity kann überzeugen

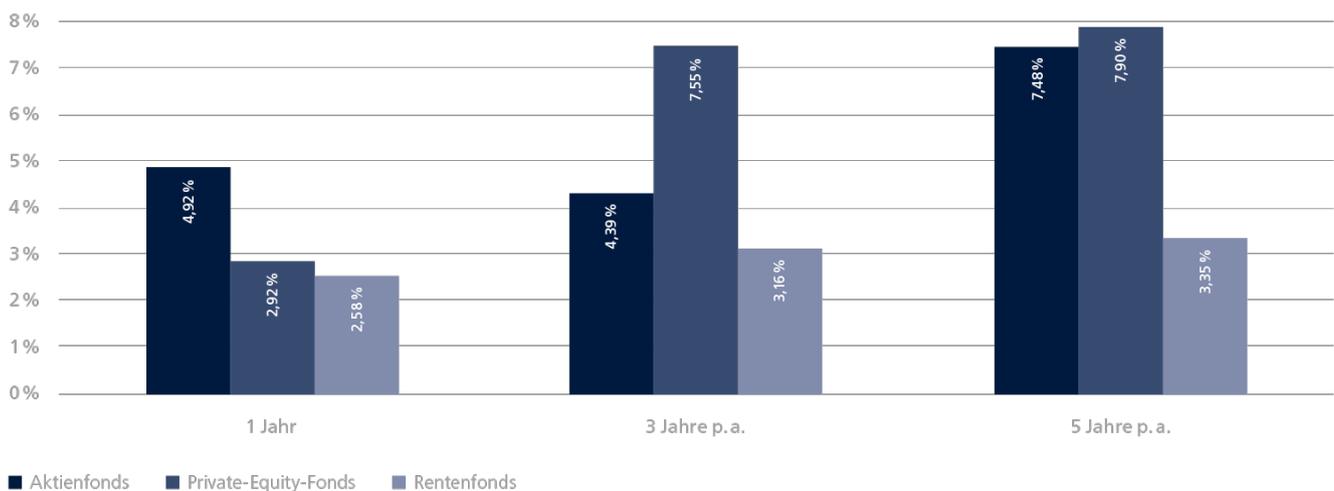
Das anhaltende Interesse an Private Equity hat gute Gründe:

1. Private Equity kann Investoren auf lange Sicht vergleichsweise attraktive und stabile Renditen bei überschaubarem Risiko bieten.
2. Die Anlageklasse weist häufig niedrige Korrelationen zu anderen Asset-Klassen auf.
3. Sie ermöglicht eine Diversifizierung jenseits der traditionellen Anlageklassen.
4. Private-Equity-Anlagen zeichnen sich durch eine hohe Diversifizierung aus, etwa in Bezug auf Branchen, Haltedauer und regionale Ausrichtung.

Durch die Corona-Pandemie haben diese Merkmale sogar an Gewicht gewonnen. Zum einen dürfte sich die Niedrigzinsphase nochmals verlängern und die Suche der Investoren nach renditeträchtigen Anlagen abermals verstärken. Die Anlageklasse hat ihre Resilienz beweisen können, wie die 360-Grad-Studie zeigt: Die Performance von Private-Equity-Fonds (bis 31. Januar 2021) auf Sicht von zwölf Monaten lag mit 2,9 Prozent über der von Rentenfonds mit 2,6 Prozent, wenn auch unter der von Aktienfonds mit 4,9 Prozent. Auf Fünfjahressicht konnten Private-Equity-Fonds mit 7,9 Prozent p. a. sogar Aktien- (7,5 Prozent) und Rentenfonds (3,4 Prozent) überholen.

360-Grad-Analyse – Performance deutscher Spezialfonds im Bestand von Universal-Investment

Private Equity bleibt mittelfristiger Renditetreiber



Quelle: Universal-Investment-Gesellschaft mbH Stand: 31. Januar 2021

Trends und Beobachtungen bei der Investition in Private Equity

Angesichts der Beliebtheit von Private-Equity-Fonds geht Universal-Investment davon aus, dass sich der Zustrom in die Anlageklasse fortsetzt. Daneben sind auch einige Trends und Beobachtungen wahrzunehmen:

■ **ESG** als großes Thema in der ganzen Finanzbranche gewinnt auch für die Investition in Private Equity noch mehr an Bedeutung. Im Fokus stehen Unternehmen, die zur Klimawende beitragen wollen.

■ Die **Investorenbasis vergrößert sich**. Immer mehr Investoren, die bislang nichts mit Private Equity zu tun hatten, interessieren sich für die Asset-Klasse.

■ Deutschland als Fondsdomizil holt im internationalen Vergleich auf – bislang spielen Alternative Investments global eine viel größere Rolle als in Deutschland. Das Interesse an **deutschen innovativen Fondslösungen**, also Private Equity über Spezial-AIF mit breiterem Spektrum an zulässigen Anlageobjekten nach § 282 KAGB, steigt.

■ Immer mehr **US-amerikanische Asset Manager** interessieren sich für den europäischen Markt für Private-Equity-Investments. Sie suchen nach Lösungen, die im gesamten europäischen Ausland vertriebsfähig sind.

Das Interesse an **Nischeninvestments** steigt: Investoren fokussieren sich zunehmend auf einzelne Märkte / Branchen, wie zum Beispiel Fintechs.

Investoren setzen vorzugsweise auf **etablierte Strukturen und Strukturierungspartner**.

Das Interesse an etablierten Strukturen und Strukturierungspartnern hängt auch mit den besonderen Herausforderungen der Asset-Klasse zusammen: Sie ist nicht ohne Risiken, ist vergleichsweise komplex, ihre Kapitalbindungsdauer lang. Private Equity ist auch illiquider als die traditionellen Asset-Klassen Aktien und Anleihen und die Performance- und Risikomessungen sind schwieriger. Investoren scheinen die strukturellen Risiken dieser Asset-Klasse aufgrund der COVID-19-Pandemie jetzt noch bewusster wahrzunehmen und Stabilität höher wertzuschätzen.

Prüfungen auf Herz und Nieren: Vom Wert detaillierter Transaktionsprüfungen

Extrem wichtig sind Transaktionsmanagement und -prüfung. Denn bei Investitionen in Private Equity gilt es, rechtliche Vorgaben, Vorschriften und Richtlinien einzuhalten, Transparenz über Investitionsrisiken zu schaffen und auch das Schadenspotenzial zu begrenzen. Die Prüfung von Dokumenten, anlegerspezifischen Fragen, vertraglichen und gesetzlichen Anlagegrenzen sowie der Darstellbarkeit ist daher unverzichtbar.

Institutionelle Investoren, aber auch Fondsinhibitoren profitieren dadurch von

- optimal verhandelten Emittenten-Verträgen,
- regulatorischer Konformität,
- qualitativem Risikomanagement,
- reibungslosen Kapitalflüssen / reibungsloser Buchhaltung,
- möglichst geringen Transaktionsrisiken für Anleger,
- schnellstmöglicher Erwerbbarkeit.

Strukturierungspartner für Alternative Investments

Universal-Investment bietet institutionellen Investoren und Fondsinhibitoren einen Zugang zu dieser attraktiven Anlageklasse. Hierbei greift Universal-Investment auf jahrelange Erfahrungen als Strukturierungspartner für Alternative Investmentfonds (AIF) zurück. Die Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) begleitet Kunden bei der individuellen Konstruktion und Strukturierung von Private-Equity-Investments, stellt AIF-Manager-Services mit wahlweise unterschiedlicher Domizilierung bereit und deckt ein breites Spektrum an Zielinvestments und Anlagestrukturen ab. Auch Transaktionsmanagement

und -prüfungen gehören zu den Services von Universal-Investment, ebenso Strukturierung und Risikomanagement.

Für Fondsinhibitoren, die selbst eine Idee entwickeln und das Portfolio Management übernehmen, liefert Universal-Investment die komplette Administration und weitere ergänzende Serviceleistungen. Ein „One-Stop-Shop“ bietet angesichts der Komplexität der Anforderungen echte Vorteile für alle Kundengruppen: Sie bekommen bei Bedarf alles aus einer Hand.

Auswahl: Domizilierungsplätze

Kunden wählen auf Grundlage ihrer Bedürfnisse selbst das Fondsdomizil aus. Bislang bevorzugten Kunden den Standort Luxemburg. Eine mögliche Grundstruktur ist die luxemburgische SICAV-SIF / RAIF in der Rechtsform einer SCS (Société en Commandite Simple) oder S.A. (Société Anonyme).

In Luxemburg hat Universal-Investment im Juni 2020 eine neue Anlageplattform ins Leben gerufen, die institutionellen Investoren einen deutlich einfacheren und damit schnelleren Zugang zu Alternative Investments ermöglicht, da die wesentlichen Elemente der Fondsstruktur bereits bestehen. Universal-Investment bietet aber auch Lösungen für Deutschland nach § 282 KAGB an. Ab Sommer 2021 wird es zudem möglich sein, auch am neuen Standort in Irland Fonds mit Universal-Investment aufzulegen. Mit der Irish Limited Partnership wurde eine neue Fondsstruktur im irischen Recht verankert, die gerade für Private-Equity-Investoren Vorteile bietet.

Fazit: Auswirkungen der Corona-Pandemie auf den Private-Equity-Trend

Insgesamt ist der Trend hin zu Private Equity durch die COVID-19-Pandemie nicht gebrochen – im Gegenteil. Diese besondere Zeit hat Investoren jedoch vor Augen geführt, wie wichtig eine krisenfeste und transaktionssichere Strukturierung und die Begleitung durch einen erfahrenen Partner ist. Private Equity bleibt eine attraktive und auch anspruchsvolle Anlageklasse.

Kontakt:



Thorsten Schneider
Executive Director
Head of Sales Institutional Investors
& Distribution Services

Tel.: +49 69 71043-164
E-Mail:
thorsten.schneider@universal-investment.com



Marcus Kuntz
Executive Director
Head of Asset Manager Solutions

Tel.: +49 69 71043-190
E-Mail:
marcus.kuntz@universal-investment.com



Dr. Sofia Harrschar
Member of the Board
Executive Director
Head of Alternative Investments & Structuring

Tel.: +49 69 71043-260
E-Mail:
sofia.harrschar@universal-investment.com

©2021. Alle Rechte vorbehalten. Diese Publikation richtet sich ausschließlich an professionelle und semi-professionelle Anleger und ist nicht für Privatanleger bestimmt. Die Publikation dient ausschließlich Informationszwecken. Die zur Verfügung gestellten Informationen bedeuten keine Empfehlung oder Beratung. Alle Angaben beruhen auf öffentlich zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten. Eine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Angaben können wir nicht übernehmen, und keine Aussage in dieser Publikation ist als solche Garantie zu verstehen. Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu historischen Wertentwicklungen erlauben keine Rückschlüsse auf Wertentwicklungen in der Zukunft. Alleinige Grundlage für den Anteilerwerb sind die Verkaufsunterlagen zu den jeweiligen Investmentvermögen, die kostenlos bei Universal-Investment sowie im Internet unter www.universal-investment.com erhältlich sind.

21-22.
JUNI**11TH NEW ENERGY INVESTOR SUMMIT**
Zürich

Rabatt für BAI-Mitglieder

Der New Energy Investor Summit ist die führende Schweizer Veranstaltung für Investitionen in Erneuerbare Energien. Einmal im Jahr vernetzt sich das Top-Management von finanzkräftigen Investoren, Projektentwicklern, Anbietern von Investitionsstrukturen und Dienstleistern aus ganz Europa. Neben Vorträgen, der Podiumsdiskussion und Workshops tauschen sich die Teilnehmenden und Referenten über Marktentwicklungen und Best-Practice-Lösungen aus und klären Fragen zu Kooperationen, Projekten und direkten oder indirekten Beteiligungen in den Technologien Windkraft, Solarenergie, Biomasse und Wasserkraft.

12.
JULI**18. DEUTSCHE INVESTORENKONFERENZ**
Frankfurt

Seit Jahren läuft das Private-Equity-Geschäft wie geschmiert. Doch mit der abflauenden Konjunktur in Deutschland mehren sich zusehends auch die Restrukturierungsfälle in den Portfolios vieler Private-Equity-Häuser. Vor allem die Automotive- und Modebranche sind gehörig unter die Räder gekommen. Sollten Private-Equity-Investoren diese Krisenbranchen künftig besser meiden? Oder bieten sich dort vielmehr spannende Opportunitäten? Bei der nächsten Ausgabe der „Deutschen Investorenkonferenz (DIK)“ werden wir diese und viele weitere Themen unter die Lupe nehmen.

Weitere Informationen finden Sie unter <https://www.finance-magazin.de/events/deutsche-investorenkonferenz/>

AUSFÜHRLICHE
INFORMATIONEN
UNTER:
WWW.EBS.EDU/ES

SATTELFEST IN ALTERNATIVEN UND NACHHALTIGEN FINANZANLAGEN

Kompaktstudiengänge ■ Private Equity ■ Sustainable & Responsible Investments ■ Corporate Sustainable Finance

Kompaktstudium Private Equity

- Fokus auf Private Equity als Anlageklasse
- Rechtliche, steuerliche und bewertungstechnische Grundlagen
- Investmentprozess auf Single- und Dachfondsebene
- Analyse von Private Equity-Produkten und Portfoliobeitrag
- Credits für Master-Studiengang Wealth Management
- Expertenwissen praxisnah vermittelt
- Mit Unterstützung des BAI Bundesverband Alternative Investments e.V.

Start 19. Jahrgang: 13. September 2021

www.ebs.edu/pe

Kompaktstudium Sustainable & Responsible Investments (SRI)

- Besonderheiten und Chancen nachhaltiger Investments
- SRI und ESG: Märkte, Strategien, Ratings, Performance, Vertrieb
- 22 Dozenten aus der SRI-Investment- und Beratungspraxis
- Credits für Master-Studiengang Wealth Management
- Umfassend, Cutting Edge Know-how, universitäres Niveau
- Wissensvorsprung für ein stark wachsendes Marktsegment
- Mit Unterstützung der relevanten Fachverbände FNG und VfU

Start 7. Jahrgang: 27. September 2021

www.ebs.edu/sri

Kompaktstudium Corporate Sustainable Finance (CSF)

- Für CFO-Bereiche von Unternehmen sowie Kreditbetreuer und Analysten in Banken
- Alle Nachhaltigkeitsthemen der Finanzfunktion: Strategie, Steuerung, Finanzierung, Risiko, Klima, IR, Reporting etc.
- 22 Dozenten aus Wissenschaft und Praxis
- 12 Tage in 4 Blöcken
- Klausur und Transferarbeit
- Universitätszertifikat: CSF-Advisor (EBS)
- Mit Unterstützung der relevanten Fachverbände DAI, DIRK, FNG und VfU

Start 2. Jahrgang: 06. September 2021

www.ebs.edu/csf

EBS Executive School
Hauptstraße 31
65375 Oestrich-Winkel
Tel.: +49 611 7102 1830
info.es@ebs.edu
www.ebs.edu/es



Deutsches Aktieninstitut
Kapital. Markt. Kompetenz.



EBS  **Universität**



Zur Zweckadäquanz der IFRS-Rechnungslegung als Informationsinstrument für die Bankenaufsicht

Biewer, Johannes

Nomos, 2020, 564 Seiten, broschiert, ISBN 978-3-8487-7752-5, 109 EUR

Der Autor befasst sich mit den im Nachgang der Finanz- und Wirtschaftskrise angestoßenen Reformbestrebungen bei der Bankenregulierung und analysiert bestehende Verknüpfungen von IFRS-Rechnungslegung und den aufsichtsrechtlichen Eigenmittelanforderungen, der Verschuldungsquote sowie den Liquiditätsanforderungen. Daran anknüpfend wird untersucht, ob den IFRS-Rechnungslegungsregeln für Finanzinstrumente hinsichtlich ihrer Verwendung bei bankenaufsichtlichen Risikobegrenzungsnormen Zweckmäßigkeit attestiert werden kann. Die Arbeit enthält zudem Handlungsempfehlungen zur Verbesserung der Krisenanfälligkeit im Kreditgewerbe.



Green Finance Erfolgreiche Schritte zur grünen Unternehmensfinanzierung

Grunow, Hans-Werner, Zender, Christoph

Springer Gabler 2020, ISBN 978-3-658-28991-1, 4,99 EUR (eBook) bzw. ISBN 978-3-658-28990-4, 14,99 EUR (Softcover)

In diesem *essential* beschreiben Hans-Werner Grunow und Christoph Zender den Grundgedanken und die Entwicklung von Green Finance und dessen Einsatzmöglichkeiten in der Unternehmensfinanzierung. Die Autoren skizzieren die Entstehung von Green Finance und zeigen Unterschiede zu konventionellen Finanzierungen auf. Es wird beschrieben, in welchen Fällen Green Finance eingesetzt wird, welche Instrumente in Frage kommen und welche Prozesse durchlaufen werden. Behandelt werden außerdem die Green-Finance-Pläne der Europäischen Union.



Gewerberaum-miete

Gühling / Günter

C.H. BECK, 2. Auflage, 2019, 2168 S. Hardcover (In Leinen), ISBN 978-3-406-72457-2, 219 EUR

DECKT ALLES AB, WAS SIE BRAUCHEN

- einziger gesetzesübergreifender Kommentar zum –gesamten Gewerberaummietrecht
- ersetzt eine komplette Handbibliothek
- einzige allein auf den unternehmerischen Verkehr –zugeschnittene Kommentierung der §§ 305–310 BGB
- systematische Darstellung des Prozessrechts
- kenntnisreiche Behandlung auch von Spezialthemen
- hochkarätiges Autorenteam, darunter BGH- und –OLG-Richter, Rechtsanwälte und Professoren

ALLE WICHTIGEN GESETZE IN EINEM BAND

Bislang einzigartig stellt dieser Kommentar alle im Gewerberaummietrecht relevanten Gesetze zusammen und erläutert sie sachkundig:

- BGB §§ 305 ff., 313, 535 ff.; 581 ff. mit einem ausführlichen Anhang zum (Gaststättenpachtrecht)· BetrKV · HeizKV · WärmelV sowie in Auszügen
- WEG · InsO · ZVG · UStG · KStG · GewStG · EStG · GrEStG · ErbStG · BBodSchG · PreisklG.
- Auch Spezialthemen werden kenntnisreich behandelt: Gaststättenpacht, Immobilientransaktionen, Versicherungen, Hotels und andere Spezialimmobilien, Steuern.

ERFOLGREICH AUCH IM PROZESS

Darüber hinaus enthält das Werk eine systematische Darstellung des Prozessrechts: Erkenntnisverfahren, Zwangsvollstreckung, außergerichtliche Konfliktlösung (Schiedsverfahren, Mediation) einschließlich Formularen und Beispielformulierungen zu allen im Gewerberaummietrecht relevanten Antrags- und Klagearten.



Miete

Blank / Börstinghaus

C.H. BECK, 6., aktualisierte Auflage, 2020, 1859 S., Buch, Hardcover (In Leinen), ISBN 978-3-406-74869-1, 119 EUR

IDEAL FÜR ALLE PRAKTIKER

Dieser handliche Kommentar unterstützt Sie bei der Lösung aller mietrechtlichen Probleme. Er erläutert knapp, klar und übersichtlich das Mietrecht des BGB mit seinen materiell- und verfahrensrechtlichen Besonderheiten und ist auch für juristische Laien verständlich.

DIE NEUAUFLAGE – BRANDAKTUELL:

- Bereits zu den Auswirkungen der COVID-19 Pandemie auf Mietverträge und den ab 1.4.2020 geltenden Sondergesetzen
- Mit der ab 1.4.2020 geltenden Nachschärfung der Mietpreisbremse
- Mit dem Gesetz zur Verlängerung des Betrachtungszeitraums bei der ortsüblichen Vergleichsmiete
- Kommentiert wurden bereits die voraussichtlich ab Sommer geltenden Änderungen des Mietrechts durch die WEG-Reform.
- Mit einer Kommentierung des seit 23.2.2020 geltenden »Berliner Mietendeckels«.