



## Schwerpunktthema

„Private Equity & Venture Capital“

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



**Bitte merken Sie sich die folgenden Termine vor:**

Dienstag, 16. September 2025 (online)  
BAI Webinar: The Benefits of Investing into Renewables in the Nordics

Dienstag, 30. September 2025, Berlin  
BAI InnovationsDay

Donnerstag, 13. November 2025, Frankfurt  
BAI Real Assets & Wealth Management Symposium

Donnerstag, 27. November 2025, Frankfurt  
BAI Workshop Sustainable Finance & ESG

27. & 28. Januar 2026, Frankfurt  
BAI Private Debt Symposium

**Inhalt**

- 3** Leitartikel  
Frank Dornseifer, BAI e.V.
- 5** Vorstellung der neuen BAI-Mitarbeiter
- 7** Mitgliederneuvorstellungen
- 11** BAI AIC 2025 – Rückblick auf drei intensive Konferenztage in Frankfurt  
Julian Winter, BAI e.V.
- 16** Private-Equity-Investitionen aus der Perspektive eines Kommunalversicherers unter HGB-Bilanzierung  
Interview mit Kathrin Schmidt, GVV Kommunalversicherung VVaG
- 17** Attraktiver Zeitpunkt für einen Einstieg in Venture Capital Secondaries  
Ein Beitrag von AltamarCAM Partners
- 21** Private Growth: Looking over the overlooked  
Brian Kelly, Baillie Gifford
- 25** Ein Ausblick auf den Venture-Capital-Markt  
Nil Koeppel und Jan-Frederik Modell, BlackRock
- 30** Der Nordische Private-Equity-Markt – Global führend  
Knut Skjellaug und Nick Palairret, Cubera Private Equity
- 35** Indian Private Equity – An Attractive Portfolio Diversification Option  
Ashish Agarwal and Marc Schiedermeier, EAAA Alternatives
- 37** Gefangen im eigenen Portfolio? Die Private-Equity-Industrie im Jahr 2025  
Daniel Boege, Golding Capital Partners
- 40** Investitionen in Luft- und Raumfahrt, Verteidigung und Cybersicherheit durch Private Equity  
Henri Marcoux, Tikehau Capital
- 45** Zwischen den Zeilen: Wie KI verborgene Erkenntnisse in PE-Berichten aufdeckt  
Borja Fernández Tamayo, Natalia Sigrist, Unigestion  
Reiner Braun, Technische Universität München, School of Management  
Florencio López-de-Silanes, Université Côte d’Azur, SKEMA Business School und NBER  
Ludovic Phalippou, Oxford University, Saïd Business School
- 53** Veranstaltungen
- 57** Buchvorstellungen

Sehr geehrte Damen und Herren, liebe Mitglieder,

### Private Equity und Venture Capital – „frustrated but engaged“

Es ist erst wenige Wochen her, da haben sich die Größen der Private-Equity-Branche und diejenigen, die es noch werden wollen oder mal waren, in Berlin auf der SuperReturn getroffen. Die Dimensionen, die Teilnehmerzahlen und der Grad der Kommerzialisierung werden immer gewaltiger, die Anzahl sowohl der Tiny Houses auf der Budapester Straße als auch der Abendveranstaltungen werden immer größer, die Preise für Tickets und Sponsoringpakete werden immer höher; so, als gäbe es kein Ende und als wäre die Branche mal wieder im besten Boom-Modus. Zumindest wird in Berlin tüchtig gefeiert. Aber die illustren Abendveranstaltungen sind nur teilweise für die allgemeine Katerstimmung verantwortlich, denn diese hängt mit den jahrelangen Dauerproblemen Dry Powder, zähes Fundraising und fehlende Exits zusammen. Ein prägnanter Stimmungskommentar zur Konferenz lautete daher auch „frustrated but engaged“! Selbst die LPs äußern ihren Unmut immer deutlicher und Continuation Funds, Evergreens, Public to Private Transaktionen, die „Demokratisierung“ der Private Markets, usw. werden keinesfalls von allen Teilnehmern als Weg aus der Krise gesehen. Der Turnaround für die Branche ist jedenfalls noch nicht geschafft. Und die Gesamtsituation hat sich ggü. dem Vorjahr nicht nur nicht verbessert, sondern Geopolitik und Geoökonomik haben sie sogar weiter verschärft. Portfoliounternehmen werden weiterhin deutlich länger als geplant gehalten und Investoren warten auf Ausschüttungen, was wiederum zum Teil auch zum Stillstand bei Neuinvestments führt; die Preise für neue PE-Investments bzw. die multiples sinken, während die Abschlüsse bei Weiterverkäufen und die Finanzierungskosten weiter hoch sind; und last, but not least, konsolidiert sich der Markt insgesamt. Es verwundert daher nicht, dass sowohl bei GPs als auch bei LPs die Hoffnungen auf eine Besserung jetzt schon eher auf dem Jahr 2026 ruhen; mit anderen Worten: schon vor der Jahresmitte wird – zumindest teilweise – das laufende Jahr abgeschrieben! Und dass, obwohl sowohl die neue Bundesregierung als auch die EU-Kommission quasi das Zeitalter des privaten Kapitals ausgerufen haben, mit dem Wachstum, Transformation, Innovation, Start-ups, Infrastruktur und was nicht alles finanziert werden sollen.



Frank Dornseifer,  
BAI e.V.

Ggf. passt genau deshalb auch der oben zitierte Kommentar so gut: trotz Frustration bleibt oder zumindest gibt man sich engagiert; durchaus gepaart mit ein bisschen Zweckoptimismus, aber schließlich hat die Branche schon die eine oder andere Krise gemeistert und – wie der Rheinländer so schön sagt – et is noch imma jut jegange. Denn schließlich haben sich eine stattliche Zahl von LPs auf der SuperReturn tageweise unzählige One-to-ones gegeben, um sich mit GPs auszutauschen und auch über neue Engagements zu sprechen. Das PE-Karussell dreht sich also weiter, und nicht nur in Berlin. Dazu passt dann auch die Ankündigung gleich zweier (US-) Branchenriesen, in den nächsten 10 Jahren 100 bzw. 500 Mrd. US\$ in Deutschland bzw. Europa investieren zu wollen. Dass das Geld da ist, ist allseits bekannt. Dann warten wir also mal auf die Deals.

Es bleibt also spannend und genau deshalb widmen wir der Anlageklasse PE/VC wieder einmal den Themenschwerpunkt unseres Newsletters.

### BAI AIC 2025

Rund 1000 Teilnehmer, davon über 130 institutionelle Investoren, 76 Sponsoren und Medienpartner, fünf Keynotes, 44 Fachvorträge und Panels, über 80 Gäste beim Investoren-Dinner und knapp 450 Gäste beim Get-Together: Das sind einige nüchterne Zahlen zur diesjährigen BAI Alternative Investor Conference (AIC), die vom 6. bis 8. Mai im Kap Europa in Frankfurt stattgefunden hat. Mindestens genauso wichtig wie diese bemerkenswerten Zahlen ist aber das überaus positive Feedback, welches wir von vielen Teilnehmern während und im Nachgang zur AIC bekommen haben. Wieder einmal haben wir Erwartungen nicht nur erfüllt, sondern übertroffen! Gerade in Zeiten, in denen bei anderen Konferenzen die Kommerzialisierung im Vordergrund steht (Stichwort „SuperReturn“), setzen wir auf Qualität, Innovation, fachlichen Austausch und Branchenvernetzung, und das mit Wohlfühlatmosphäre. Das ist übrigens die Wahrnehmung unserer Teilnehmer. Einen ausführlichen Rückblick zur AIC finden Sie hier in diesem Newsletter. Und schon jetzt sollten Sie sich den Termin für die #AIC2026 notieren: Diese findet vom **27. bis 29. April 2026** erneut im Kap Europa in Frankfurt statt.

## BAI Mitgliederdialog

Sie wissen es, der Dialog mit unseren Mitgliedern ist uns sehr wichtig. Über unsere Fachausschüsse und Gremien, auf unseren Verbandsveranstaltungen, aber auch im Tagesgeschäft und im persönlichen Austausch wollen wir Sie bestmöglich in unsere Verbandsarbeit und die Weiterentwicklung des Verbandes einbeziehen. Bei mittlerweile 300 Mitgliedern wollen wir diesen Austausch weiter intensivieren und strukturieren und führen zu diesem Zwecke jeden Monat rund 20-30 Gespräche bzw. Telefonate mit Mitgliedsunternehmen, um zum einen über die laufende Verbandsarbeit zu berichten, vor allem aber auch, um noch mehr über Ihre Erwartungen und Bedürfnisse zu erfahren, auch damit möglichst viele Mitarbeiter aus unseren Mitgliedsunternehmen unsere vielfältigen Leistungen und Angebote besser nutzen können. Unsere Mitgliederplattform ist bereits ein riesiger Erfolg und dort sind fast 1700 Mitarbeiter aus unseren Mitgliedsunternehmen aktiv und informieren sich bspw. zu aktuellen Regulierungsthemen, BAI-Veranstaltungen und führen einen aktiven Dialog mit der BAI-Geschäftsstelle oder anderen Mitgliedsunternehmen. Diesen Kreis der aktiven BAI-Mitglieder wollen wir weiter vergrößern, ebenso unser Leistungsangebot. Und dabei können Sie uns helfen und uns Ihr konstruktiv-kritisches Feedback zukommen lassen. Mitarbeiter der BAI-Geschäftsstelle werden die ersten bzw. zweiten Ansprechpartner aus den Mitgliedsunternehmen hierzu in den kommenden Wochen und Monaten daher um einen Gesprächstermin bitten und wir wären Ihnen sehr dankbar, wenn Sie sich ca. 30 Minuten Zeit nehmen, um sich dann mit uns auszutauschen.

Jetzt wünsche ich Ihnen aber erstmal eine abwechslungsreiche und informative Lektüre unseres Newsletters rund um die Themen Private Equity und Venture Capital!

Frank Dornseifer

## Impressum

### Jahrgang 25 – Ausgabe III

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](http://www.bvai.de)

[info@bvai.de](mailto: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](http://www.simplethings.de)

[info@simplethings.de](mailto:info@simplethings.de)



# BAI InnovationsDay

## Technologie, Innovation und Trends in der Fondsbranche

Dienstag, 30. September 2025, Spielfeld Digital Hub, Berlin

In Kooperation mit:



Erstmalig findet am Vorabend  
der Veranstaltung (Montag,  
29. September 2025) ein  
Pre-Dinner statt.

Mit praxisbezogenen Vorträgen und Paneldiskussionen u.a. zu:

- New Challenges and Concepts for Portfolio, Risk and Liquidity Management
- Digital Assets & Tokenization
- KI & Data Sourcing
- DLT Market Infrastructure
- Web 3.0
- Regulatorische Fallstricke bei der Erweiterung und Digitalisierung des Geschäftsmodells von Private Equity Fonds
- FinTech & RegTech
- u.v.m.

Silber-Sponsor:



Partner:



## Vorstellung der neuen BAI-Mitarbeiter



**Benjamin Fischhöfer**

ist seit Mai 2025 als neuer Referent im Ressort Alternative Markets beim BAI. Er absolvierte sein Masterstudium in Wirtschaftswissenschaften an der Bergischen Universität Wuppertal. Durch seine vorherige Tätigkeit als Junior Transaktionsleiter in einer mittelständischen Unternehmensberatung für M&A hat er Erfahrung mit Private Equity gesammelt.



**Simon Pfof**

verstärkt seit Mai 2025 das Team des BAI als Referent für Events, Marketing und Öffentlichkeitsarbeit.

Herr Pfof hat Betriebswirtschaftslehre an der Hochschule Heilbronn studiert und verfügt über langjährige Erfahrungen in der Kommunikationsarbeit – vor allem auf Verbandsebene.

Zuletzt war er in Bonn beim Zentralverband Deutsches Kfz-Gewerbe als Referent in der Abteilung Kommunikation und Politik tätig. Dort betreute er die digitalen Kanäle des Verbands – darunter Website, App und Social Media – und war zudem in die Pressearbeit sowie in die Organisation von Veranstaltungen eingebunden.

In diesem Jahr haben wir bereits 16 neue Mitgliedsunternehmen gewinnen können.

Wir freuen uns, nun auch

- Carlyle Group, Inc.
- Cubera Private Equity
- Encavis Portfolio Management GmbH
- Everside Capital Partners LLC
- IKAV General Partner S.à r.l.
- Kartesia Management S.à.r.l.
- MSCI
- Vauban Infrastructure Partners

als Mitglieder begrüßen zu dürfen.

Eine Übersicht über alle 304 BAI-Mitglieder finden Sie [hier](#).

## CARLYLE

### The Carlyle Group

Carlyle (NASDAQ: CG) is a global investment firm with deep industry expertise that deploys private capital across its business and conducts its operations through three business segments: Global Private Equity, Global Credit, and Carlyle AlInvest. With \$453 billion of assets under management as of March 31, 2025, Carlyle's purpose is to invest wisely and create value on behalf of its investors, portfolio companies, and the communities in which we live and invest. Carlyle employs more than 2,300 people in 29 offices across four continents. Further information is available at [www.carlyle.com](http://www.carlyle.com). Follow Carlyle on X @OneCarlyle and LinkedIn at The Carlyle Group.

## Cubera

Part of Storebrand

### Cubera Private Equity

Cubera is a leading investment firm in the Nordic private equity market, offering its investors complete exposure to Nordic and International private equity.

Founded in 2006, Cubera has established a strong position as a leading Nordic secondary and fund of fund manager. Cubera has 36 professionals operating out of offices in Oslo and Stockholm. For more than two decades, the team has successfully built four distinct strategies: Nordic secondary, Nordic primary, International primary and Impact primary.

Cubera has over €5 billion in AuM, and the investorbase is mainly made up of institutional investors from Europe and the US. For our latest Nordic Secondary fund, a 2023 vintage which was oversubscribed at hard cap at a total fund size of €807m, over half of the new capital came from Germany and we look forward to expanding our relationships in the region in the coming years.



### Everside Capital Partners LLC

Everside serves as a dedicated access vehicle to the U.S. lower middle market through its own Small Business Investment Company (SBIC) funds as well as a network of experienced SBIC partners. By leveraging these SBICs, Everside benefits from the U.S. Small Business Administration's government-backed leverage. The firm invests as an anchor limited partner (LP) in SBIC funds (primaries), actively purchases LP stakes in SBIC funds on the secondary market (secondaries), and makes direct investments into privately held small businesses alongside its SBIC partners (directs). The integration of these three investment verticals enables Everside to execute on what we believe to be a unique and differentiated strategy, focused on partnering with lower middle market credit fund managers to generate long-term value and diversified exposure.



### Kartesia

Kartesia is a pan-European, independent, and privately-owned specialist provider of financing solutions, focused on offering customized resources across the capital structure to leading mid-market companies from a wide range of industries, with the view to accelerating their pace of growth. Kartesia manages €7bn in assets and is operated by a team of 115 experienced professionals across investment and operating teams, led by its three founding Managing Partners. The organization has offices in Amsterdam, Brussels, London, Luxembourg, Madrid, Milan, Munich, and Paris. For more information visit: [www.kartesia.com](http://www.kartesia.com)



### MSCI

MSCI strengthens markets by increasing transparency and connecting participants across the financial ecosystem with a common language. Our indexes, analytics, data, research and technology set standards for global investors and help our clients understand risks and opportunities so they can make better decisions and unlock innovation.

We serve asset managers and owners, private-market sponsors and investors, hedge funds, wealth managers, banks, insurers and corporates.



### Vauban Infrastructure Partners

Vauban ist ein Vermögensverwalter für Infrastruktur, die zur nachhaltigen Entwicklung lokaler Kommunen und ihrer Umwelt beiträgt. Durch die Verwaltung von Infrastruktur-Eigenkapitalfonds investiert das Unternehmen in die Sektoren der Energiewende sowie in digitale, mobile und soziale Infrastruktur. Bisher hat Vauban sieben Fondsgenerationen erfolgreich abgeschlossen und verwaltet somit ein Vermögen von rund 10 Mrd. Euro in Fonds- und Co-Investmentvehikel. Die eingesetzten Strategien sind teilweise auf Greenfield-Assets und zum Teil auf Brownfield-Infrastruktur ausgerichtet.



## Nachträglich:

### CMS Hasche Sigle PartG

CMS gehört in Deutschland zu den führenden Sozietäten im Wirtschaftsrecht. Über 750 Rechtsanwält:innen, Steuerberater:innen und Notar:innen beraten Unternehmen in allen Fragen des nationalen und internationalen Wirtschaftsrechts. CMS ist an acht deutschen Wirtschaftsstandorten vertreten und weltweit mit mehr als 6.800 Anwält:innen in über 45 Ländern präsent.

Das Investment Management Team berät Kapitalverwaltungsgesellschaften, Fonds, Verwahrstellen und Asset Manager bei allen Fragen der kollektiven Vermögensverwaltung und Fondsinvestitionen. Der Fokus liegt auf Infrastruktur, Debt und Immobilien. Zudem begleitet das Team regulierte Investoren beim Erwerb von Fondsbeteiligungen.



### Hauck Aufhäuser Fund Services

Hauck & Aufhäuser Fund Services (HAFS) ist ein führender Anbieter integrierter Dienstleistungen für institutionelle Investoren und Asset Manager. Mit rund 350 Mitarbeitern (inkl. der Tochtergesellschaften) übernimmt das Unternehmen Fondsverwaltung und Administration aus einer Hand für liquide Financial Assets und illiquide Real Assets wie Immobilien, Infrastruktur und Private Equity. Die effizienten Prozesse gewährleisten eine schnelle und verlässliche Abwicklung.

Mit über mehr als 25 Jahre Erfahrung im Asset Servicing agiert HAFS von Standorten in Luxemburg, Deutschland und Irland und bietet individuelle Investmentlösungen und erleichtert den Zugang zu globalen Märkten.

Neben klassischer Fondsadministration umfasst das Angebot Leistungen wie Vertriebsunterstützung, ESG-Beratung, Bridge Financing und Reporting-Lösungen.

Zusätzlich setzt HAFS auf digitale Technologien und nachhaltige Lösungen für ihre Kunden.



# BAI Real Assets & Wealth Management Symposium

Donnerstag, 13. November 2025  
Westin Grand Hotel, Frankfurt am Main



## Keynote-Vortrag:

**Dr. Heinz-Werner Rapp**, FERI Cognitive Finance Institute

„Global Choke Points: Maritime Nadelöhre als Risiko für Weltwirtschaft und Geopolitik“

- **Vorträge, Investorenpanels** und **Expertenrunden** zur **Assetklasse Infrastructure Equity** in zwei parallel stattfindenden Streams.
- Gleichzeitig richtet der BAI erstmals ein **Wealth Management Symposium** mit den **Fokusthemen Evergreen-Strukturen**, neue Absatzmärkte mit **ELTIF 2.0** sowie **Herausforderungen im Vertrieb und in der Abwicklung** aus.
- **Zielgruppe:** BAI-Mitglieder, Vermögensverwalter, Family Offices, Stiftungen, Privatbanken, Sparkassen, Volksbanken und institutionelle Investoren.

## Lead-Sponsoren



## Silber-Sponsoren



ARDIAN



## Panel-Sponsor



## Lunch-Sponsor



## Medienpartner



# BAI AIC 2025 – Rückblick auf drei intensive Konferenztage in Frankfurt

*Ein Forum für strategische Orientierung in Zeiten geopolitischer Spannungen, technologischer Umbrüche und wachsender Regulierung.*

Vom 6. bis 8. Mai 2025 traf sich im Kap Europa in Frankfurt das Who's who der Alternative-Investments-Branche zur BAI Alternative Investor Conference (AIC). In mehr als 30 Paneldiskussionen, Fachvorträgen und Keynotes erörterten fast 1000 Teilnehmende die entscheidenden Fragen der Gegenwart: Wie lassen sich Private-Markets-Strategien im geänderten geopolitischen Umfeld absichern? Wie wirken neue Regulierungsinitiativen wie die SFDR-Überarbeitung? Was leistet Künstliche Intelligenz in der Fondsselektion – und wo versagt der Staat bei der Mobilisierung privaten Kapitals für Infrastruktur? Die AIC bot auch 2025 wieder klare Orientierung in einem zunehmend fragmentierten Marktumfeld.

## Der Auftakt mit Regulierungstiefe und internationalen Perspektiven

Bereits das Pre-Event am 6. Mai zeigte, dass die Verzahnung von Recht, Regulierung und Produktentwicklung aktueller denn je ist. Besonders aufmerksam verfolgt wurde das Interview mit **Hélène Bussièrès (Generaldirektion FISMA, Europäische Kommission)**, in dem sie einen Ausblick auf das neue Konzept der **Savings and Investment Union (SIU)** gab. Die SIU zielt darauf ab, regulatorische Barrieren abzubauen, den grenzüberschreitenden Vertrieb zu erleichtern und so auch mehr privates Kapital für die Ziele der EU zu allokalieren. Im Rahmen des SFDR-Reviews sollen u. a. die Reportingpflichten überarbeitet und vereinheitlicht und dadurch die Kommunikation auch mit Retail-Investoren vereinfacht werden – beispielsweise durch die Einführung von Produktkategorien. Die Vorschläge im Rahmen der SIU sollen noch bis Ende 2025 beschlossen werden – ein Signal für Bewegung in der EU-Finanzpolitik.

Das Panel zu institutionellen Immobilienfonds machte eindrucksvoll klar, dass sich die Branche weiterhin auf Megatrends wie **Investitionen mit Blick auf den demografischen Wandel, Klimawandel und Nachhaltigkeit** verlassen kann. Neue Assetklassen wie **Self-Storage, Rechenzentren** sowie regionale Diversifizierung gewinnen weiter an Bedeutung. Ein Panelist betonte: „Die Grundbedürfnisse – Wohnen, Gesundheitsversorgung, Logistik – bleiben zentrale Anker des Portfolios.“ Im Hinblick auf das von der Bundesregierung beschlossene Milliardenpaket würden insbesondere von internationalen Investoren positive Rückmeldungen kommen, wobei jedoch weiterhin eine übermäßige Bürokratisierung angemahnt wird, welche dem effektiven Einsatz des verfügbaren Kapitals im Wege steht.



**Julian Winter**  
BAI e.V.

Auch regulatorische Themen kamen nicht zu kurz: So gaben Mitglieder Einblicke in die Strukturierungsmöglichkeiten von ELTIF-Dachfonds und es wurden weitere Spezialthemen wie die Besteuerung alternativer Investmentfonds behandelt.

Das den Tag abschließende Panel gab eine Zusammenfassung der Lessons Learned der letzten Jahre und einen Ausblick auf die Erwartungen der Fondsbranche an die Zukunft. So sei mittlerweile klar, dass „Alternatives nicht mehr als Alternativen anzusehen seien, sondern ein fester Bestandteil eines jeden professionellen Portfolios“. Auch müssen Asset Manager heutzutage oft Kreativität beweisen, da sich aufgrund der Marktlage Exits oftmals als schwierig erweisen; somit käme es immer öfter zur Verlängerung der Laufzeit der Fonds, der Aufsetzung von „Continuation Vehicles“ oder der Ablösung von Assets durch „Club Deals“. Zur Bewältigung dieser Herausforderungen hoffen die Panelteilnehmer künftig auf eine stärkere **Erleichterung des grenzüberschreitenden Vertriebs** durch den Abbau nationaler Hürden sowie **eine Vereinfachung regulatorischer Vorgaben** – etwa durch eine Standardisierung der Reportingpflichten.

## Geopolitische Keynote und wirtschaftspolitische Standortdiagnose

Am ersten Konferenztag eröffnete **Prof. Dr. Moritz Schularick (IFW Kiel)** mit einer politisch-ökonomischen Keynote zur „neuen Geoökonomik“. Er zitierte Montesquieu: „Wo immer die Wege der Menschen sanft sind, gibt es Handel; und wo immer es Handel gibt, sind die Wege der Menschen sanft“ – stellte jedoch fest, dass sich wirtschaftliche und politische Logiken zunehmend voneinander entkoppeln. Wirtschaft werde heute als Mittel der Machtprojektion genutzt, was bei den massiven Abhängigkeiten vor allem in zentralen Sektoren zu schwerwiegenden Problemen führen könne. Den neuen Protektionismus der USA interpretierte Schularick als Folge des Handelskonflikts mit China und einer auf nostalgischen Wunschkonstruktionen

# BAI AIC 2025 – Rückblick auf drei intensive Konferenztage in Frankfurt

basierenden Reindustrialisierung der Swing States – die Kosten dieser Politik würden zu 90 % von der amerikanischen Bevölkerung getragen. Die strategische Entkopplung Europas von den USA verglich er mit einer Versicherungspolice: „Man zahlt die Prämie jetzt, um in bestimmten Situationen nicht erpressbar zu sein.“ In diesem Zusammenhang forderte er ein selbstbewussteres Europa: „*Donald Trump legt die Axt an den offenen Welthandel – und diesmal droht er, besonders tief zu schneiden. Deshalb sollte Europa robust auftreten.*“ Abschließend betonte er die Notwendigkeit verstärkter Investitionen in Forschung und Entwicklung – insbesondere im Hinblick auf deren langfristige soziale Rendite.

Nahtlos an diese globalpolitischen Überlegungen schlossen sich wirtschaftspolitische Standortfragen an. Ein zentrales Thema der folgenden Vorträge war die Diskrepanz zwischen verfügbarem Kapital und fehlenden investierbaren Infrastrukturprojekten in Deutschland. „*Es gibt kein Kapitalproblem – aber das Geld fließt ins Ausland, weil es in Deutschland an umsetzbaren Projekten fehlt.*“ Nicht regulatorische Vorgaben, sondern der fehlende Konnex zwischen Projektvergabe und Investoreninteresse wurde als zentrales Hindernis benannt. Regulierungsbehörden müssten sich stärker als Ermöglicher verstehen und ertragreiche Projekte durch vereinfachte Verfahren für privates Kapital attraktiver gemacht werden – denn die staatlichen Mittel allein seien nur ein „*Tropfen auf den heißen Stein*“.

## Private Equity im Wandel, Chancen für Private Debt und ESG als strategischer Kompass

Die Slots zu Private Equity zeigten deutlich, dass die Branche im Umbruch ist. In einer der Paneldiskussionen wurde betont, dass die „*Qualität der Beteiligungsunternehmen heute deutlich höher ist*“, was allerdings nicht automatisch das Fundraising erleichtert. Im Gegenteil: Die Komplexität der Fondslandschaft und eine zunehmende „*Überdiversifizierung*“ stellten hohe Anforderungen an Investoren. Aber auch die Asset Manager stehen vor weiteren Herausforderungen. So betonte ein Teilnehmer: „*Financial Engineering allein reicht nicht mehr – Wertschöpfung beginnt im Unternehmen.*“

Im Fokus eines weiteren Vortrags standen die Emerging Private Equity Manager. Spezialisierte Strategien, starke Cashflows und ein gutes „*Alignment of Interest*“ machen sie zunehmend zu attraktiven und renditestarken Partnern.

Auch die anderen alternativen Asset-Klassen Private Debt, Infrastruktur und ESG wurden intensiv diskutiert. Ein Panel beleuchtete die praktische Umsetzung von ESG- und Impact-Strategien für illiquide Assetklassen und unterstrich die anhaltende Relevanz von Nachhaltigkeit in der EU-Agenda. Die EU bliebe weiterhin Vorreiter bei der

Verankerung nachhaltiger Prinzipien im Kapitalmarkt. Dabei wurde hervorgehoben, dass Transparenzpflichten und fundierte Datenmodelle entscheidend sind, um von bloßer ESG-Rhetorik zu einer wirksamen Steuerung zu gelangen.

Ein anderes Panel befasste sich mit den aktuellen Herausforderungen im Bereich Private Debt, insbesondere im Kontext geopolitischer und wirtschaftlicher Unsicherheiten.

Den Tag beschloss **Prof. Dr. Dr. h.c. Clemens Fuest (ifo Institut)** mit einer **Keynote** zum **Wirtschaftsstandort Deutschland**. Er analysierte die aktuelle ökonomische Lage sowie die Auswirkungen der US-Wirtschaftspolitik und verwies auf strukturelle Herausforderungen wie rückläufige Unternehmensinvestitionen, ein stagnierendes Arbeitsvolumen und Innovationsdefizite. „*Die deutsche Wirtschaft befindet sich derzeit an der Grenze zu einer Rezession*“, so Fuest. „*Während vor allem die Industrie durch die Handelspolitik von Donald Trump belastet wird, profitieren binnenwirtschaftlich orientierte Sektoren wie die Bauindustrie von der Aussicht auf das Infrastrukturpaket der schwarz-roten Koalition.*“ Auch der Konsum entwickle sich mäßig: „*Der Binnenkonsum bleibt schwach, weil steigende Einkommen primär in steigende Ersparnisse fließen.*“ Zur Stärkung des Standorts sprach sich Fuest für gezielte Infrastruktur- und Verteidigungsausgaben, beschleunigte Planungsverfahren und eine „*Agenda 2030*“ mit Fokus auf Wettbewerbsfähigkeit, Innovation und nachhaltige Staatsfinanzen aus. Wer nach einem Tag voller Vorträge und inspirierender Impulse noch nicht genug hatte, hatte beim **Get-Together** am Westhafen Pier die Gelegenheit, sich in entspannter Atmosphäre mit anderen Konferenzteilnehmern auszutauschen und den Abend gemeinsam ausklingen zu lassen.

## Chancen erkennen – Strategien gestalten: Fokussierung der Private Markets

Der zweite Konferenztage begann mit einem exklusiven „**Closed Door**“-Investorenworkshop, der institutionellen Investoren die Möglichkeit bot, sich in vertraulichem Rahmen untereinander auszutauschen und aktuelle Entwicklungen zu diskutieren.

Im weiteren Verlauf des Tages beleuchtete **Peter Herrmannsberger (Philips Pensionskasse)** in seinem Investorenvortrag die Entwicklung alternativer Anlagen in den letzten Jahren. Was einst als Portfoliobeimischung begann, hat sich inzwischen zur strategischen Kernallokation entwickelt – ein Zeichen für den Reifeprozess der Branche, getragen von Professionalisierung, Erfolgsnachweisen und einem verbesserten regulatorischen Umfeld. In diesem Zusammenhang wies er darauf hin: „*Viele – gerade kleinere – institutionelle Investoren haben sich in der letzten Dekade im Streben nach Rendite*

# BAI AIC 2025 – Rückblick auf drei intensive Konferenztage in Frankfurt

und Diversifikation verzettelt. Das veränderte Zinsumfeld forciert nun bei den Investoren eine selektivere Auswahl alternativer Investments.“ Gleichzeitig zeigte er auf, wo künftig Chancen liegen – etwa in der Digitalisierung, effizienteren Strukturen und einer stärker partnerschaftlich ausgerichteten Zusammenarbeit zwischen Anbietern und Investoren. Auch das anschließende **Investorenpanel** rückte technologische und strategische Zukunftsthemen in den Fokus. Die Teilnehmenden äußerten dabei Kritik an der zunehmenden Regulerdichte: „Die starke Regulierung schmälert die Rendite, was die Konkurrenz am Markt in einem starken Zinsumfeld weiter steigert.“ Besonders betont wurde deshalb die Bedeutung fundierter Kenntnisse und spezialisierter Know-hows für nachhaltige Wertschöpfung. Gleichzeitig wurde zur Vorsicht gegenüber kurzfristigen Trends geraten sowie zur Beachtung regionaler Diversifizierung, um regulatorischen Änderungen nicht schutzlos ausgeliefert zu sein.

Im weiteren Verlauf des Tages folgten unter anderem ein Vortrag der **BaFin** zur aufsichtsrechtlichen Überprüfung des Risikomanagements bei Versicherungen im Kontext alternativer Kapitalanlagen sowie mehrere Breakout-Sessions, die ganz im Zeichen zukunftsweisender Branchenthemen standen. Im Fokus standen unter anderem Co-Investments im Private-Equity-Bereich, sektorenspezifische Strategien, GP-Stakes, innovative Konzepte für erneuerbare Energien sowie die Rolle von Private Markets Royalties. Diese Sessions boten den Teilnehmenden vertiefte Einblicke in spezialisierte Anlagestrategien und aktuelle Marktentwicklungen.

Einen besonderen inhaltlichen Schwerpunkt setzte die **Keynote** von **Prof. Dr. Reiner Braun (TU München)**. In seinem Vortrag beleuchtete er die Rolle von Künstlicher Intelligenz (KI) in der Investmentbranche als „Katalysator einer zweiten industriellen Revolution“ – nicht als Ersatz für den Menschen, sondern als produktivitätssteigerndes Werkzeug entlang der gesamten Wertschöpfungskette. Anhand aktueller Studien zeigte er, wie KI-gestützte Modelle bereits heute zur Prognose von Fondsrenditen eingesetzt werden können – mit beachtlicher Präzision. Sein Fazit: Wer die digitale Transformation strategisch angeht, kann sich als technologischer Vorreiter positionieren und künftig die Marktführerschaft übernehmen.

Abgeschlossen wurde die Konferenz mit einem Vortrag von **Verena Kempe** und **Dr. Alexander Witkowski (KENFO)**, die einen Einblick in die aktuelle und strategisch ausgerichtete Asset-Allokation der öffentlich-rechtlichen Stiftung zur Finanzierung der kerntechnischen Entsorgung gaben. Besonders im Fokus stand ihr methodisch fundierter Ansatz **zum Benchmarking von Private-Markets-Portfolios**. „Benchmarking gehört zu den fundamentalsten Monitoring-Tools eines institutionellen Investors wie dem KENFO – und es erlaubt

uns, unsere Investmententscheidungen immer wieder zu überprüfen“, betonte Witkowski. Anhand konkreter Analysen zu Private Equity, Infrastruktur und Private Debt zeigten sie auf, wie KENFO auf Asset- und Investmentebene Performance misst, beurteilt und in das interne Reporting integriert – unter Berücksichtigung von Herausforderungen wie Datenverzerrungen, Risikodiversität und langfristiger Kapitalbindung. Dabei wurde auch deutlich: „Die Messung der Investment-Performance von Private Equity ist nicht so einfach, wie sie aussieht und sollte kritisch hinterfragt werden. Verstehen, welche Kennzahlen zu welchem Zweck angemessen sind und damit ein effektives Benchmarking erlauben, ist essenziell, um Investmententscheidungen zu beurteilen.“ Ihr Fazit: Benchmarking ist essenziell, aber kein Selbstzweck – es soll vor allem die Qualität der Entscheidungen im Portfolio-Management langfristig verbessern.

## Fazit: Orientierung in unsicheren Zeiten – und ein Blick nach vorn

Die BAI AIC 2025 hat nicht nur aktuelle Entwicklungen abgebildet, sondern neue Impulse gesetzt – von geopolitischen Abhängigkeiten bis hin zur Frage, wie KI, SFDR und Marktzyklen langfristige Kapitalallokationen verändern. Die Konferenz überzeugte durch analytische Tiefe, kluge Stimmen und einen ehrlichen Blick auf den Wandel, der die Branche prägt. Inmitten komplexer Märkte braucht es Orte wie diesen – wo Expertise, Praxis und Theorie zum Dialog aufeinandertreffen.

### Jetzt vormerken:



Die BAI AIC 2026 findet vom **27.–29. April 2026** in Frankfurt im **Kap Europa** statt.

Nutzen Sie die Gelegenheit, Teil des wichtigsten Branchentreffens für institutionelle Investoren und Private-Markets-Expert:innen im deutschsprachigen Raum zu werden.

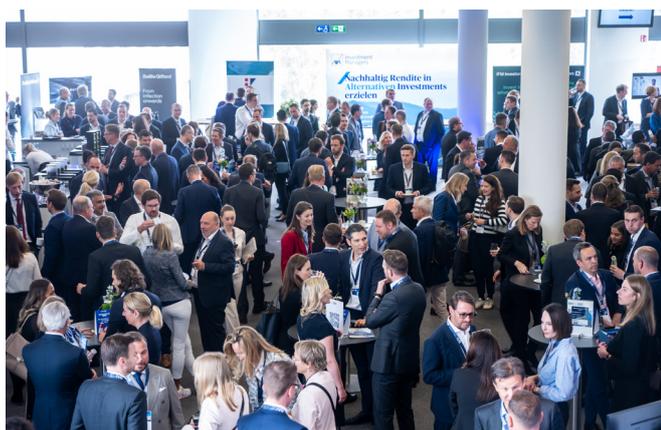
### Kontakt und Autor:

**BAI e.V.**  
[www.bvai.de](http://www.bvai.de)

**Julian Winter**  
Telefon: +49 228 96987 12  
E-Mail: [winter@bvai.de](mailto:winter@bvai.de)

# BAI AIC 2025 – Rückblick auf drei intensive Konferenztage in Frankfurt

## Impressionen



Save the Date:  
**BAI Alternative Investor Conference**  
**27. - 29. April 2026**  
Kap Europa, Frankfurt

Impressionen und Fakten der BAI Alternative Investor Conference 2025



Rund 1.000 Teilnehmende • 76 Sponsoren und Medienpartner • 5 Keynote-Speeches • Pre-Event zu „Recht und Regulierung“ • 44 Fachvorträge und Paneldiskussionen • 83 Vortragende • Workshop für Endinvestoren mit 60 Teilnehmenden • großes Investorendinner • Get-together im Westhafen Pier 1 • und vieles mehr...

*„Die BAI AIC bietet einen umfassenden Überblick über die wichtigsten Entwicklungen und Megatrends im Bereich der Alternative Investments – stets zukunftsorientiert mit fundierten Einblicken in aktuelle Strategien, Märkte und regulatorische Rahmenbedingungen.“*

Patricia Göring, Debeka Versicherungsgruppe

*„Die BAI AIC 2025 hat noch einmal eindrücklich gezeigt, vor welchen Herausforderungen wir als Land und als Kontinent stehen, aber auch welche Chancen sich uns als Investoren dadurch bieten.“*

Dr. Sarah Igel, LVM Versicherung

*„Die BAI AIC ist eine sehr abwechslungsreiche Konferenz mit hochwertigen Keynotes, Panels und Vorträgen, interessanten Austauschmöglichkeiten mit Managern sowie viel Gelegenheit zum Netzwerken unter Investoren.“*

Dr. Marcel Hoepfner, Bertelsmann Stiftung

Wir bedanken uns herzlich bei allen Sponsoren und Partnern für die Unterstützung der AIC:



# Private-Equity-Investitionen aus der Perspektive eines Kommunalversicherers unter HGB-Bilanzierung

Interview mit Kathrin Schmidt, Portfoliomanagerin bei der GVV Kommunalversicherung VVaG zum Thema Private Equity.

## Welche Bedeutung hat für Sie Corporate Private Equity in der Asset Allokation? Allozieren Sie taktisch oder strategisch?

Vor etwa drei Jahren begannen wir damit gezielt eine Allokation in Private Equity aufzubauen. Die Assetklasse hat für uns grundsätzlich an Bedeutung gewonnen, soll perspektivisch weiter ausgebaut werden und stellt mittlerweile einen festen Bestandteil der Asset Allokation dar.

Der Aufbau der Allokation erfolgt dabei grundsätzlich strategisch, also weitgehend unabhängig von kurzfristigen makroökonomischen Entwicklungen. Gleichwohl gibt es auch taktische Elemente in der Umsetzung, etwa durch die zeitliche Feinsteuerung der Investments innerhalb eines Kalenderjahres. So kann es vorkommen, dass Investitionen nicht wie ursprünglich geplant zu Jahresbeginn, sondern beispielsweise im Dezember oder im Folgejahr vorgenommen werden. Dies dient dem Ziel, die Allokation rhythmisch und gleichmäßig über die Zeit hinweg aufzubauen, ohne von kurzfristigen Marktbewegungen getrieben zu sein.

## Warum ist Private Equity für Sie besonders interessant?

Private Equity ist neben der hohen Renditeerwartung für uns als HGB-Bilanzierer auch deshalb interessant geworden, weil wir nach Prüfung festgestellt haben, dass neben Kapitalrückzahlungen die Ertragsrückzahlungen auch schon während (nicht erst am Ende) der Fondslaufzeit erfolgen und als laufende Erträge ausgewiesen werden.

Gerade für HGB-Bilanzierer ist das ein relevanter Aspekt, denn im Unterschied zur Bewertung nach Marktwerten arbeiten wir auf Basis von Anschaffungskosten und Buchwerten.

Außerdem können wir Private Equity in vielen Feldern auch als Typ 1 Aktien hinterlegen, was deutlich niedrigere Eigenkapitalhinterlegung bei hoher auslaufender Rendite zur Folge hat und die Assetklasse zusätzlich attraktiv macht.



**Kathrin Schmidt**  
Portfoliomanagerin  
GVV Kommunalversicherung VVaG

## Welche Besonderheiten gibt es bezüglich Private Equity für Sie als Kommunalversicherer?

Als Kommunalversicherer achten wir bei der Auswahl von Vermögensverwaltern genau auf potenzielle Reputationsrisiken, was sich auf die Asset Allocation auswirkt. Da wir in der Öffentlichkeit stehen, sind wir bei Investitionen, die negative Aufmerksamkeit erregen könnten, besonders zurückhaltend. Aus diesem Grund wurde Private Equity erst in den letzten drei Jahren in unser Portfolio aufgenommen, und wir investieren bislang nur über Dachfonds. Aber wenn die Allokation wächst, sind in Zukunft Investitionen in diversifizierte direkte Fonds angedacht.

### Kontakt:

**GVV Kommunalversicherung VVaG**  
**GVV Direktversicherung AG**  
**Aachener Straße 952-958**  
**50933 Köln**

**Kathrin Schmidt**  
CEFA Kapitalanlagen  
E-Mail: [kathrin.schmidt@gvv.de](mailto:kathrin.schmidt@gvv.de)

# Attraktiver Zeitpunkt für einen Einstieg in Venture Capital Secondaries

## Ein Artikel von AltamarCAM Partners

Nach einem Jahrzehnt, in welchem sich Venture Capital mit steigenden Anlagevolumina, potentiell attraktiven Renditen und einer Vielzahl wegweisender VC-finanzierter Unternehmen als hochrelevante Anlageklasse etablieren konnte, tritt Venture Capital mit der Entwicklung eines zunehmend liquiden Sekundärmarktes in die nächste Reifephase ein – eine Entwicklung, die sich erwartungsgemäß analog zum Buyout-Segment vollziehen wird, welches diesen Reifungsprozess bereits vor über einem Jahrzehnt durchlaufen hat.

Der Secondary-Markt im Venture Capital Segment ermöglicht frühen Investoren in erfolgreichen Unternehmen, ihre Renditen vorzeitig zu monetarisieren, ohne auf einen Unternehmensverkauf oder Börsengang warten zu müssen. Diese Investoren (einschließlich Unternehmensmitarbeiter) halten häufig bereits über einen längeren Zeitraum eine undiversifizierte Beteiligung an einer einzelnen erfolgreichen Unternehmung und sind „auf dem Papier“ vermögend, verfügen aber über keine Liquidität, so dass sie in Preisverhandlungen oftmals eine höhere Flexibilität zeigen. Die vergleichsweise geringe Reife des Sekundärmarktes und die eingeschränkte Verfügbarkeit von Informationen im Venture Capital-Segment eröffnen besondere Opportunitäten für erfahrene Sekundärinvestoren mit besserem Zugang zu fundierten Informationen.

Als vergleichsweise junge Anlageklasse, die sich erst in der zweiten Hälfte des 20. Jahrhunderts in seiner institutionellen Form entwickelt hat, ist Venture Capital bekannt für sein überdurchschnittliches Renditepotenzial und den gesellschaftlichen Einfluss einiger VC-finanzierter Unternehmen wie Apple, Google, Facebook, Tesla oder Spotify. Venture Capital ist heute entsprechend eine etablierte und weiter wachsende Anlageklasse, die sich in den Portfolien der meisten sophistizierten Investoren wiederfindet. In diesem Zeitraum haben sich die Netto IRRs von Venture-Capital Fonds im obersten Quartil bei rund 20 % eingependelt, wenngleich einige dieser Renditen noch von unrealisierten Beteiligungen getragen sind.

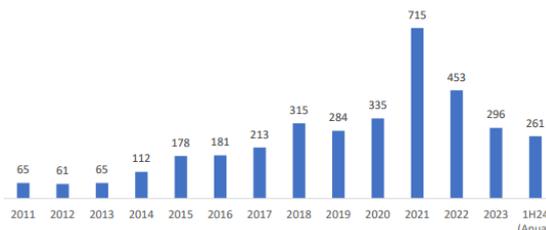
## Netto IRR globaler Venture Capital & Growth Fonds nach Vintage-Jahr



Quelle: Cambridge Associates, Q2 2024

Mit Ausnahme des Rekordjahres 2021 (Investitionsvolumen: 715 Mrd. USD) haben sich die jährlichen Kapitalzuflüsse seit 2018 auf rund 300 Mrd. USD eingependelt, deutlich über dem Durchschnitt von 60 Mrd. USD pro Jahr vor 2014.

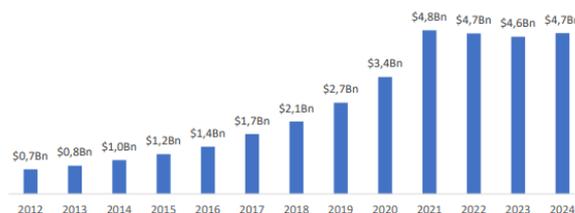
## Gesamtwert jährlicher Venture Capital Transaktionen (Mrd. USD)



Quelle: Preqin, 2Q24

Durch dieses Wachstum verzeichnete das von Venture Capital und Growth(I) Fonds verwaltete Vermögensvolumen einen Anstieg auf 4,7 Billionen USD und übertraf damit erstmals das Volumen des Buyout-Segments (4,0 Billionen USD).

## Verwaltetes Vermögen im Venture Capital & Growth Segment<sup>(1)</sup> (Bn. USD)



(1) Growth Fonds gehören nicht zwangsläufig zum Segment Venture Capital.

Quelle: PreqinPro, Jun 24

Trotz dieser Größenparität hat sich im Venture Capital-Segment bislang kein voll entwickelter Sekundärmarkt etabliert - im Gegensatz zum Buyout-Markt, welcher diese Entwicklung bereits vor über einem Jahrzehnt durchlaufen hat.

Der Private-Equity Sekundärmarkt bietet GPs eine zusätzliche Alternative zu M&A-Transaktionen und IPOs, um den Investoren Liquidität bereitzustellen oder aber auch LPs vor Ablauf der Fondslaufzeit einen Ausstieg zu ermöglichen.

# Attraktiver Zeitpunkt für einen Einstieg in Venture Capital Secondaries

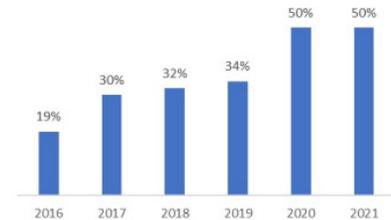
Venture Capital-Investoren steigen oft früh im Lebenszyklus von Start ups ein, von denen sich einige in der Folge äußerst erfolgreich entwickeln. Zwei Faktoren begünstigen hier den Markt für Secondaries: Zum einen verfügen diese Investoren über hohe, aber noch unrealisierte Gewinne, zum anderen sind sie sehr langen Haltedauern ausgesetzt. Dies führt dazu, dass Verkäufer von Secondary-Anteilen im Venture Capital-Segment bereit sind, Käufern vorteilhafte Konditionen zu bieten, um ihre erfolgreichsten Beteiligungen zu monetarisieren, ohne auf den Verkauf des Unternehmens oder den Börsengang warten zu müssen.

Innerhalb dieses Sekundärmarkts gibt es verschiedene Transaktionsarten:

- **(1) Direkte Secondaries (GP Led):** Hier erwirbt ein Fonds Unternehmensanteile von bestehenden Investoren oder Mitarbeitern. Für Käufer bieten sich dabei zwei Vorteile: Zum einen ist die Preisempfindlichkeit der Verkäufer häufig geringer, zum anderen besteht die Möglichkeit, gezielt in hochwertige Unternehmen zu investieren, nachdem sie eine gründliche Due Diligence-Prüfung durchlaufen haben. Die jeweiligen Investitionsvolumen sind hier allerdings typischerweise begrenzt, sodass in der Regel lediglich mittelgroße Secondary-Fonds als geeignete Investoren in Frage kommen, wenn diese keine überdiversifizierten Portfolios aufbauen wollen.
- **(2) Continuation Vehicles (GP Led):** Fondsmanager transferieren ausgewählte Portfoliounternehmen in einen Nachfolgefonds, um die Haltedauer zu verlängern und -oftmals mit frischem Kapital- eine bereits erfolgreich erprobte Wertschöpfungsstrategie fortzusetzen. Bestehenden LPs wird damit ein Exit, neuen LPs ein Einstieg ermöglicht. Käufer können hier die Portfoliounternehmen einer detaillierten Due Diligence-Prüfung unterziehen und vielfach mehr Kapital investieren, haben jedoch typischerweise eingeschränkten Einfluss auf die Auswahl der Einzelinvestments.
- **(3) Kauf von LP Anteilen (LP Led):** Fondsinvestoren („Limited Partner“) verkaufen ihre Fonds-Beteiligungen an Dritte. Die Käufer übernehmen hier ein oftmals breites Portfolio an Unternehmensbeteiligungen, typischerweise ohne diese in einer detaillierten Due Diligence prüfen zu können. Dafür sind signifikante Preisabschläge auf den NAV möglich.

Historisch haben LP-Led Transaktionen den Venture Capital Sekundärmarkt dominiert. GP-Led Strukturen sind jedoch in den letzten Jahren deutlich schneller gewachsen und zeichnen sich durch ein potentiell hochattraktives Rendite-Risiko-Profil aus.

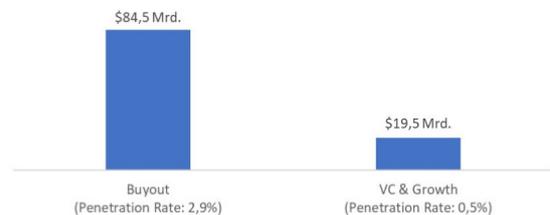
## Anteil GP Led im Vergleich zu LP Led Secondary Transaktionen



Quelle: Pitchbook; Industry Ventures Market Intelligence (Stand 1. Juni 2022)

Insgesamt repräsentiert das Volumen der Secondary-Transaktionen im Venture Capital- und Growth-Bereich aber weiterhin nur ein Zehntel des Buyouts Volumens. Die Marktdurchdringung von Secondaries im Venture Capital- und Growth Segment liegt derzeit bei lediglich 0,5 %. Obwohl wir in den kommenden Jahren mit einem signifikanten Wachstum rechnen, wird es unserer Ansicht nach lange dauern, bis das Niveau von 2,9 % erreicht ist, welches derzeit bei Buyout Secondaries zu beobachten ist.

## Secondary-Transaktionen 2024 nach Strategie (Mrd. USD) und Marktdurchdringung (%)



Quelle: Greenhill Secondary Market Review, 1H 2024. Durchdringungsrate berechnet als Secondary-Volumen in Venture Capital & Growth lt. Greenhill Secondary Market Review 1H24 von 19,5 Mrd. USD geteilt durch NAV in Venture Capital & Growth gem. PreqinPro per 1Q24

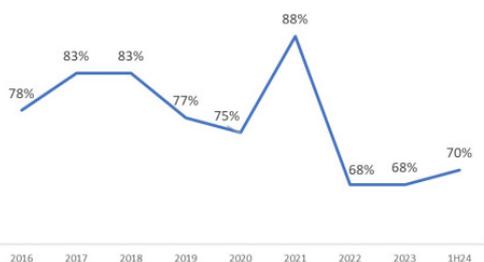
Analog zum Buyout-Segment ist damit zu rechnen, dass sich der Venture Capital Sekundärmarkt in den kommenden fünf bis zehn Jahren dynamisch entwickeln dürfte - getragen vom Erfolg der Primary-Strategien. Derzeit entspricht das Kapital, das Secondary-Fonds mit einer Venture Capital Spezialisierung eingesammelt haben, nur 5 % des Volumens, das von auf Buyouts fokussierten Sekundärmarktstrategien angeworben wurde. Diese Diskrepanz illustriert die noch relativ frühe Phase in der Entwicklung eines Sekundärmarkts für Venture Capital und die sich daraus ergebenden potentiellen Investmentopportunitäten, die aus dem Ungleichgewicht von Angebot (Investitionsvolumina im Primary-Bereich) und Nachfrage (Kapital für Sekundärstrategien) im Venture Capital Segment entstehen.

# Attraktiver Zeitpunkt für einen Einstieg in Venture Capital Secondaries

Der aktuelle Markt ist geprägt von wenigen spezialisierten Akteuren, die in aller Regel auch über große Primary Portfolios verfügen, global agieren und Zugang zu den erfolgreichsten und regelmäßig substantiell überzeichneten Managern haben. Bei Sekundärtransaktionen im Venture Capital Bereich ist diese GP-Beziehung als Primary-Investor und der indirekte Einblick in das Unternehmensportfolio umso erfolgskritischer, da der Zugang zu den entscheidungsrelevanten Informationen für potentielle Käufer, die keine Bestandsinvestoren sind, typischerweise beschränkt ist.

Die Kombination aus einem Angebots-Nachfrage-Ungleichgewicht und einem begrenzten Zugang zu Informationen für die meisten potentiellen Käufer, schafft ein ausgesprochen günstiges Investitionsumfeld für kapitalkräftige, gut informierte Anleger.

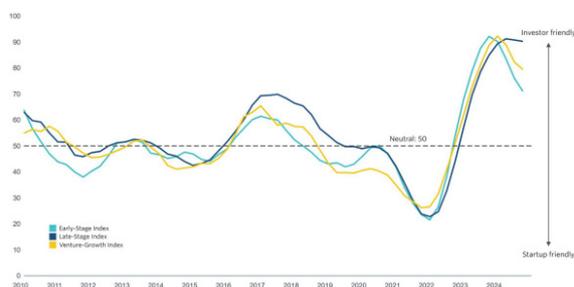
## Marktpreis von LP Anteilen in Venture Capital (% NAV)



Quelle: Jefferies – H1 2024 Global Secondary Market

Nach zwei Jahren mit geringer Transaktionsaktivität aufgrund hoher Bid-Ask-Spreads waren in 2024 erste Anzeichen erkennbar, dass sich Käufer und Verkäufer in ihren Erwartungen wieder annähern und hochwertige Venture Capital-Beteiligungen zu attraktiven Preisen erworben werden können.

## PitchBook-Indikator für Venture Capital-Dealmaking



Quelle: Pitchbook (2. Januar 2025). Der Indikator kombiniert Liquiditätskennzahlen des Marktes, Cap Table Informationen und Momentum Metriken. Je näher der Index dem neutralen Wert von 50 kommt, desto wahrscheinlicher ist es, dass Käufer und Verkäufer sich dem Fair-Market Value nähern

Aus diesen Gründen sind wir der festen Überzeugung, dass der Sekundärmarkt im Venture Capital Bereich -auch aufgrund struktureller Bedingungen- für Investoren mit einem Informationsvorsprung aktuell optimale Voraussetzungen bietet, um in einzigartige Unternehmen zu attraktiven Bewertungen zu investieren.

## Kontakt:

**AltamarCAM Partners**  
**Gereonshof 12**  
**50670 Cologne, Germany**

Telefon: +49 221 937085 0

E-Mail: [cgn.info@altamarcam.com](mailto:cgn.info@altamarcam.com)

# Attraktiver Zeitpunkt für einen Einstieg in Venture Capital Secondaries

## WICHTIGER HINWEIS:

Dieses Dokument wurde von Altamar CAM Partners S.L. (zusammen mit „Altamar-CAM“) ausschließlich zu Informations- und Illustrationszwecken sowie als allgemeiner Marktkommentar erstellt. Es ist ausschließlich für die Nutzung durch den vorgesehenen Empfänger bestimmt. Sollten Sie dieses Dokument nicht direkt von AltamarCAM erhalten haben, dürfen Sie es weder lesen noch verwenden, kopieren oder weitergeben.

Die hierin enthaltenen Informationen geben - zum Stand des Datums dieses Dokuments - die Ansichten von AltamarCAM wieder, welche sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Es besteht keine Verpflichtung zur Aktualisierung oder zur Mitteilung etwaiger Änderungen.

Dieses Dokument basiert auf als zuverlässig erachteten Quellen und wurde mit größter Sorgfalt erstellt, um Missverständnisse, Unklarheiten oder irreführende Inhalte zu vermeiden. Dennoch wird keine Zusicherung oder Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Wahrhaftigkeit der enthaltenen Informationen übernommen, und es sollte nicht als verlässliche Grundlage betrachtet werden. AltamarCAM übernimmt keine Verantwortung für die in diesem Dokument enthaltenen Informationen.

Dieses Dokument kann Prognosen, Erwartungen, Schätzungen, Meinungen oder subjektive Einschätzungen enthalten, die ausschließlich als solche zu verstehen sind und keinesfalls als Garantie für Ergebnisse, Renditen oder Gewinne - weder gegenwärtig noch zukünftig - zu interpretieren sind. Sofern Aussagen zur künftigen Wertentwicklung gemacht werden, handelt es sich um zukunftsgerichtete Aussagen, die mit Risiken und Unsicherheiten behaftet sind.

Dieses Dokument stellt ausschließlich einen allgemeinen Marktkommentar dar und ist weder als regulierte Beratung noch als Investitionsangebot, Aufforderung oder Empfehlung zu verstehen. Alternative Investments sind in der Regel hoch illiquide, spekulativ und nicht für alle Investoren geeignet. Sie richten sich ausschließlich an erfahrene und sachkundige Anleger, die bereit sind, die hohen wirtschaftlichen Risiken solcher Anlagen zu tragen. Potenzielle Investoren sollten sich stets auf den jeweiligen Fondsprospekt und die einschlägigen Regelwerke beziehen, in denen die spezifischen Risiken und Überlegungen zu einer bestimmten alternativen Anlage beschrieben werden. Eine sorgfältige Prüfung und Bewertung möglicher Risiken vor einer Investition ist unerlässlich. Kein Empfänger dieses Dokuments sollte eine Investitionsentscheidung treffen, ohne zuvor eine individuelle rechtliche, steuerliche und finanzielle Beratung eingeholt zu haben.

Weder AltamarCAM noch die verbundenen Unternehmen oder deren Gesellschafter, Geschäftsführer, Mitarbeiter oder Berater übernehmen Verantwortung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder für daraus resultierende Entscheidungen der Empfänger.

Dieses Dokument ist streng vertraulich und darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung von AltamarCAM weder ganz noch auszugsweise vervielfältigt oder anderweitig offengelegt werden.

# Private Growth: Looking over the overlooked

Today's leading private growth companies are natural monopolies with sizable growth opportunities and deep competitive advantages. Many are growing 30-60% annually, and some are among the 50 largest companies in the world.

Private growth is a misunderstood asset class. Some investors compare it to venture capital but conclude that growth's risk and return are less attractive. Others compare it to buyout, preferring the control and valuations to growth.

Not only has the broad misunderstanding of this category created a gap in many investor's portfolios, missing out on market leaders of tomorrow, but it has also resulted in less competition and attractive valuations.

Below are six reasons why investors should care about private growth companies:

## 1. Revenue growth drives return

The human brain underestimates the power of exponential growth. It's not intuitive that a piece of paper folded upon itself 42 times would reach beyond the moon. Even investors who do understand it often don't imagine it applies to private growth-stage companies. But it works. Payments company Wise has grown revenues nearly 100x since their Series C in 2016. Consumer credit company Affirm has grown revenues by 24x since their Series F in 2019. Social Media company ByteDance has grown revenues by 23x since their Series E in 2019.

Exponential growth introduces two unique opportunities. First, a company growing 30–60% per year can expand its revenue base by 5–10 times or more during a fund's holding period. Second, this revenue expansion can absorb dilution, multiple compression and operating expenses to generate attractive shareholder returns.

Given the frequent comparison of private growth to buyout, comparing the value creation between the two is useful. The most significant conclusion to highlight is that buyout and growth are complementary. One generates returns from revenue growth. The other generates returns from operating improvements and leverage. Portfolios will hold completely different underlying companies and return drivers.



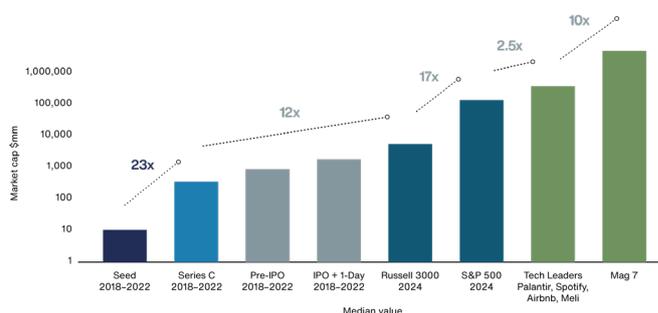
**Brian Kelly**  
Director,  
Investment Specialist,  
Baillie Gifford

Public investors may argue that this revenue growth opportunity isn't unique to private companies. This is true, as companies like NVIDIA have also grown revenue 12x in 5 years. But younger private companies have a better foundation in place to pursue ambitious revenue growth, free from old 'tech debt' of legacy systems and software and enabled by aligned shareholders permitting bold investments in future growth. Public shareholders, by contrast have a much wider range of objectives and time horizons, which can encourage management to maximize cash flows to please as many as possible.

## 2. Power law asymmetry exists in large companies too

Power law upside isn't limited to small, early-stage venture capital-backed companies. \$10bn and even \$100bn companies can generate enormous asymmetry.

### Value creation - Median market cap by investment stage or cohort



Source: Baillie Gifford & Co, Pitchbook, Statista, Jay Ritter, Russell, S&P. As at 30 September 2024. The information is based on the median valuation of a company at each investment stage.

# Private Growth: Looking over the overlooked

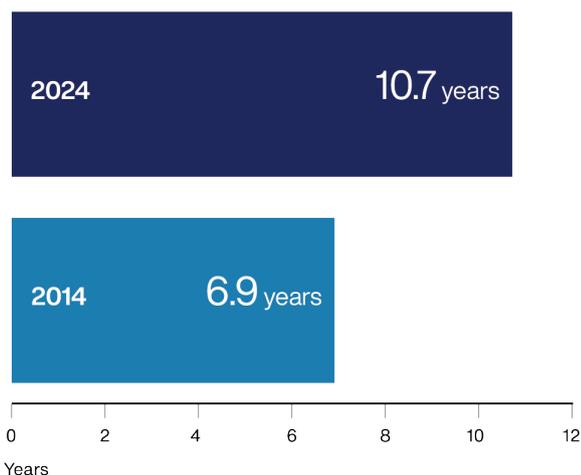
As an example, over the past 25 years, Baillie Gifford's investment teams have generated 50–100 times outcomes by investing in public and private companies of the same size, stage of life, and risk profile as many of today's larger private growth companies.

To understand why the power law exists in larger companies, look at the size of public market leaders today. Twenty years ago, the largest company in the world (GE) had a market cap of \$380bn. At the end of 2024, the largest company in the world had a market cap 10 times the size (Microsoft), and ten companies were valued at over \$1tn. Before 2018, zero companies had ever been valued at over \$1tn.

Just like the public market leaders, private companies such as ByteDance, SpaceX, Stripe and Databricks can reach customers worldwide and have increasing returns on scale. The upside for these companies is no longer constrained to a \$10–100bn market cap. It could in theory approach \$1tn.

As a final note on power law, great investments often require comfort being uncomfortable. If an investment was comfortable, others would agree and there would be no opportunity. It is uncomfortable underwriting private companies to large market caps: this is the opportunity.

## Median age of VC-backed companies - Private companies are stretching fund term limits of their early venture partners



Source: PitchBook. As at 31 December 2024.

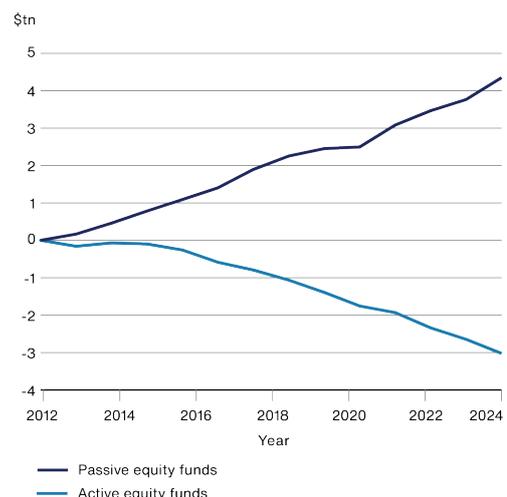
## Why are some prominent growth companies electing to stay private?

Many of the <\$10bn market cap public growth companies profiled above would likely still be private today, given companies' tendency to stay private for longer. This trend is expected to continue.

Why private for longer? Because private companies can carefully select their investors, allowing management to make bolder, long term investments than public companies. Examples include a) acquisitions that cement leadership, like Databricks acquiring Mosaic for \$1.3bn, or b) foregoing revenue to build something bigger, like SpaceX loading rockets with Starlink satellites instead of third-party paying payloads, or c) funding loss making growth to achieve scale, like Airbnb or Spotify.

In addition to cap table and governance benefits, the public market structure no longer supports profitless, small cap IPOs. Historically, mutual funds drove demand for small cap IPOs. Over the last decade, nearly \$3tn of mutual fund assets have flown out into large cap index funds, leaving less demand for small IPOs. This benefits companies that continue growing privately until they are either profitable or at a scale to be near index inclusion, like Palantir who was added to the S&P in 2024.

## Cumulative fund flows - \$3 trillion cumulative outflows from active funds, results in less demand for IPOs



Source: Bloomberg. US dollar. As at 31 December 2024. The information is based on US domestic mutual fund and ETF flows.

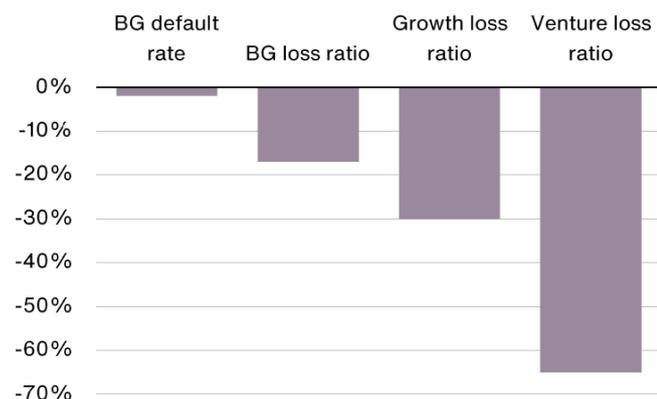
# Private Growth: Looking over the overlooked

## 3. Private growth provides VC asymmetry with less than VC risk

While power law upside opportunity exists, growth-stage companies are de-risked compared to earlier-stage companies. Two-thirds of CB Insight's top reasons for startup failure are early-stage concerns, ie they cannot access financing, manage cash burn, find market fit or get along as a team. By the time companies reach the growth stage, these risks are less of a concern.

This is because growth equity companies generate revenues (ie they have solved market fit) and are often near profitability (making cash burn and financing less of a risk). To add more context with numbers, a Baillie Gifford study explored the failure rate of private growth investments based on series D investment data in Pitchbook. The study showed that one out of three growth investments returns less than 1x. By comparison, earlier stage venture returns less than 1x on two out of three investments, according to industry studies<sup>1</sup>.

### Less than venture risk – Loss ratio



Source: Baillie Gifford, Pitchbook. Based on every deal (out of 150) since inception. Data as at 30 September 2024.

<sup>1</sup> <https://medium.com/correlation-ventures/venture-capital-no-were-not-normal-32a26edea7c7>

## 4. Non-control investments lead to positive selection bias

Many of the best investment opportunities don't allow investor control. Imagine seeking control of Alphabet (Google), Meta (Facebook), or Berkshire Hathaway in exchange for investing in the business. Should an investor not invest in these businesses because there is no option for control? In fact, their dual-class shares give shareholders even less control than the average public company.

Imagine the difficulty of keeping up with market returns if an investor didn't own the best, largest companies today.

The same logic applies to private markets. Limiting investments to companies that allow investor control misses the opportunity to invest in exceptional growth companies. Brian Chesky (founder and CEO of Airbnb) and Daniel Ek (founder and CEO of Spotify) don't need investors to tell them how to run their business.

Market leading private growth companies are at a stage of life where customers love their product, they're generating growing revenues, and they're mapping out ambitious 10-year plans to grow, scale, and create profits for shareholders. Most are removing investor board members who have overstayed their welcome in favour of strategic experts.

By expanding the private investment opportunity set to include non-control investments, investors positively select for high-quality companies. For example, Bending Spoons is a private software aggregator like Constellation Software. Since 2013, they have bootstrapped \$40,000 of initial capital into \$3bn of value at a 160 per cent compound annual growth rate (CAGR). It has achieved this through great acquisitions and a skilled playbook for increasing revenue and reducing overhead. The team has neither required nor desired outside capital or value-add investors. However, Bending Spoons recently invited a small group of aligned, non-control equity partners as a first step to building a roster of stable, long-term shareholders. Shares today are valued less than a market multiple on cash flow, with growth rates north of 30%. Bending Spoons could grow another 20 times from here to reach the market cap of Constellation Software.

Another feature of non-control investments is that certain management teams will accept a lower valuation to retain control. Baillie Gifford recently witnessed this while negotiating the valuation with a European drone company who had a billion-dollar term sheet outstanding from a major buyout fund. The company decided to partner with Baillie Gifford at a valuation 40% lower than the competing term sheet, while retaining control.

# Private Growth: Looking over the overlooked

Bending Spoons and this second example both highlight another feature of non-control, in that both are still led by their visionary founders. These founders have grown alongside their company and demonstrated skill in execution and management. This contrasts with hired CEOs who may come in with a playbook at odds with company culture or DNA, and less resilient to change.

## 5. Portfolios are increasingly incomplete without private growth

Today's leading private growth companies are natural monopolies with a sizable growth opportunity. Many are growing 30–60% per year and would be sized among the top 50 largest companies in the world.

SpaceX is among the world's 40 largest companies and has two monopoly businesses. One is a monopoly on commercial rocket launches, cemented by a 99% 15-year success rate (measured by successful payload deployment)<sup>2</sup>. The other is a monopoly on global internet access. Together, the two businesses are priced at the high end of leading public software companies. However, a simple price to revenue multiple fails to capture Starlink's potential to convert five billion global 4G and 5G customers over the next few years, with potential for a billion dollars of revenue per million customers, and to expand partnerships with industries including cruise, agriculture, aviation, manufacturing, and defence.

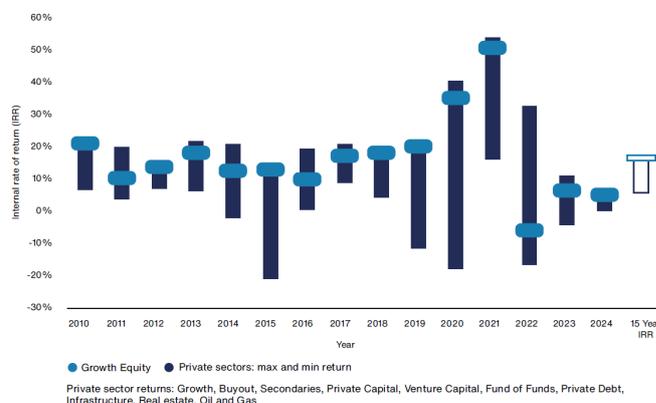
ByteDance is among the 40 largest companies in the world, is a duopoly in social media, with the same revenue and user metrics as Facebook, growing faster, but valued 80% lower. Stripe is among the 150 largest companies in the world, growing 30 per cent, now profitable, and valued at a 30 per cent discount to their payment peer, Adyen as of December 2024 (based on price to sales). Databricks is one of the most important AI companies, with an AI advantage over their closest competitor Snowflake, and growing 2x faster. Epic Games is a leader in gaming, priced at a 50% discount to Roblox.

## 6. Worthwhile returns

Historically, private growth returns have been worthwhile, outperforming every other asset private asset class (and public equities, too).

<sup>2</sup> [https://en.wikipedia.org/wiki/List\\_of\\_Falcon\\_9\\_and\\_Falcon\\_Heavy\\_launches](https://en.wikipedia.org/wiki/List_of_Falcon_9_and_Falcon_Heavy_launches)

## Private Investment Calendar Year Returns



Source: Pitchbook. Data as of 31 March 2024. Note: All private capital returns are net of fees and carry.

## Conclusion

Private growth is often overlooked as investing too late, in companies that are too large, and lacking control. Ignoring the asset class however means missing out on market leaders and monopolies, capable of power-law returns with less risk than early-stage venture, and with value creation that complements buyout.

Investments require a time horizon, governance, and value-add playbook best suited for shareholders who aren't seeking control or board seats. Long-term data suggests private growth returns have been worthwhile for investors that choose to participate.

### Contact and author:

**Baillie Gifford Investment Management**  
Neue Mainzer Str. 6-10, 60311 Frankfurt am Main  
<https://www.bailliegifford.com/>

**Brian Kelly**  
Director, Investment Specialist  
E-Mail: [brian.kelly@bailliegifford.com](mailto:brian.kelly@bailliegifford.com)

**Sebastian Jeuk**  
Director, Business Development  
E-Mail: [sebastian.jeuk@bailliegifford.com](mailto:sebastian.jeuk@bailliegifford.com)

# Ein Ausblick auf den Venture-Capital-Markt

– Nur für professionelle Kunden. Marketinginformation –

Nach Jahren rapider Expansion und rekordhoher Bewertungen steht der globale Private-Equity-Markt vor einem Strukturwandel. Wo früher Kapital im Überfluss zur Verfügung stand, dominieren heute Zurückhaltung, Selektion und Konsolidierung. Gleichzeitig eröffnet die technologische Disruption neue Perspektiven für mutige Investoren.<sup>1</sup>

Der globale Private-Equity-Markt, insbesondere der Bereich des Venture Capitals (VC), befindet sich in einer Phase tiefgreifender Veränderungen. Nach einem Jahrzehnt des Wachstums und eines Höhepunkts im Jahr 2021 mit rekordverdächtigem Kapitalzufluss<sup>2</sup> hat sich das Marktumfeld aufgrund einer Vielzahl makroökonomischer Faktoren fundamental gewandelt. Anhaltend hohe Zinsen, geopolitische Unsicherheiten und eine hartnäckige Inflation haben das Vertrauen vieler Investoren erschüttert und zu einem erheblichen Rückgang des Fundraising-Volumens geführt.<sup>3</sup>

## Fundraising in volatilen Zeiten

Das weltweite jährliche VC-Fundraising ist seit dem Jahr 2021 (323 Milliarden US-Dollar) deutlich zurückgegangen (Abbildung 1).<sup>4</sup> Dieser Einbruch ist nicht nur eine Folge der veränderten geldpolitischen Rahmenbedingungen, sondern auch Ausdruck eines strategischen Umdenkens aufseiten der Limited Partners (LPs). Viele LPs konzentrieren sich inzwischen ausschließlich auf etablierte Bluechip-Manager mit belastbaren Erfolgsbilanzen. Gleichzeitig tun sich neue oder kleinere Fonds zunehmend schwer, frisches Kapital einzuwerben, was zur Entstehung sogenannter Zombie-VCs geführt hat – Fonds, die keine neuen Mittel mehr aufnehmen und lediglich ihr bestehendes Portfolio verwalten.<sup>5</sup>

1 Preqin, Stand: 18. Juli 2024.

2 Preqin, Stand: 18. Juli 2024.

3 BlackRock, Einblicke in den Private-Equity-Markt – Ausblick auf den Risikokapitalmarkt, August 2024.

4 Preqin, Stand: 18. Juli 2024. Einschließlich des jährlich beschafften globalen Risikokapitals.

5 BlackRock, Einblicke in den Private-Equity-Markt – Ausblick auf den Risikokapitalmarkt, August 2024.



**Nil Koepfel**

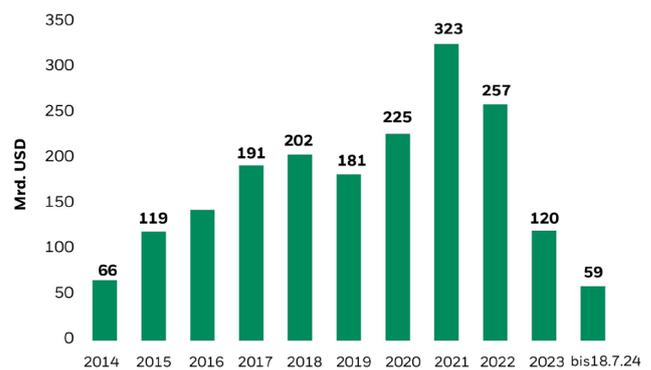
Private Equity,  
BlackRock Alternatives Specialists  
Group EMEA



**Jan-Frederik Modell**

BlackRock Private Equity  
Partners EMEA

**Abbildung 1: Jährlich weltweit aufgebrachtes Risikokapital (in Mrd. USD, Stand: 18. Juli 2024)**



Quelle: Preqin, Stand: 18. Juli 2024. Einschließlich des jährlich beschafften globalen Risikokapitals.

## Wenige Exits – viel Dry Powder

Neben der Fundraising-Krise stellt der Exit-Markt ein weiteres gravierendes Problem dar. Zahl und Volumen von Börsengängen sind eingebrochen – der Gesamtwert VC-gestützter IPOs fiel deutlich seit dem Rekordhoch von 674,1 Milliarden US-Dollar im Jahr 2021 (Abbildung 2).<sup>6</sup> Auch die Bewertungen haben sich von den Höchstständen 2021 nicht erholt, was viele Start-ups und VCs dazu bewegt hat, ihre Exit-Strategien zu vertagen.<sup>7</sup> Infolge dieser Verzögerung ist ein sehr hoher Bestand an sogenanntem Dry Powder entstanden – nicht abgerufenes Kapital in Höhe von rund 296 Milliarden US-Dollar,

6 PitchBook US VC Outlook Midyear Update. Stand: 23. Mai 2024. Umfasst die folgenden Transaktionsarten: Übernahme, Börsengang und Buyout.

7 P. Murugaboopathy (19. Juni 2025): Global IPO activity slumps in 2025 as tariffs, volatility weigh, Reuters, <https://www.reuters.com/world/china/global-markets-ipo-2025-06-19/>

# Ein Ausblick auf den Venture-Capital-Markt

gespeist aus dem starken Fundraising der Jahre 2021 und 2022.<sup>8</sup> Diese Mittel werden jedoch momentan nur sehr punktuell eingesetzt, da viele General Partners (GPs) auf stabilere Marktbedingungen warten.<sup>9</sup>

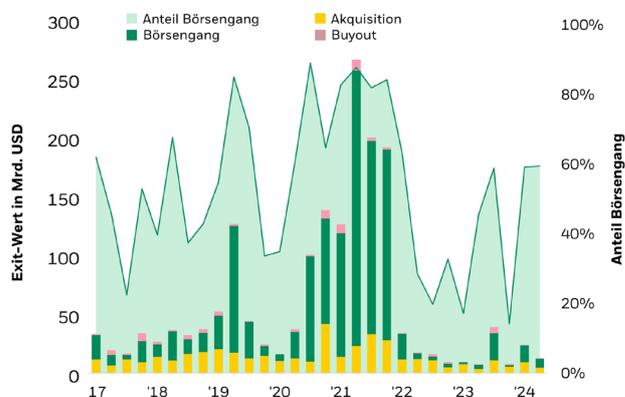
## Sekundärmarkt gewinnt an Bedeutung

Im aktuellen exitarmen Markt gewinnen Secondaries zunehmend an Bedeutung, da institutionelle Investoren verstärkt nach Liquidität, schnellerem Kapitalrückfluss und Risikostreuung suchen – insbesondere in einem Umfeld, das von makroökonomischer Unsicherheit und langen Halteperioden geprägt ist.<sup>10</sup> Secondaries ermöglichen den Einstieg in bereits bestehende Private-Equity-Portfolios und verkürzen damit die typische J-Kurve, die bei Primärinvestitionen zu längeren Phasen negativer Cashflows führt. Im Vergleich zu traditionellen Private-Equity-Fonds erreichen Secondary-Transaktionen oft deutlich früher den Break-even-Punkt und bieten damit schneller reale Kapitalrückflüsse. Zudem erlaubt die Investition in ein diversifiziertes, bereits gereiftes Portfolio eine präzisere Risikobewertung und einen früheren Exit. Der Nachteil liegt jedoch in der potenziellen Informationsasymmetrie und im höheren Wettbewerbsdruck.

Informationsasymmetrie bezeichnet eine Situation, in der eine Partei – etwa der Verkäufer eines Fondsanteils – über mehr oder bessere Informationen verfügt als der Käufer. Im Kontext von Secondaries kann dies dazu führen, dass Käufer Risiken oder Probleme im Portfolio nicht vollständig erkennen und somit eine weniger fundierte Investitionsentscheidung treffen.

Da qualitativ hochwertige Deals stark umkämpft sind, steigen die Preise, was den Renditevorteil schmälern kann. Zudem erfordern Secondaries spezifische Marktkenntnis und fundierte Due-Diligence-Kompetenz, um verborgene Risiken in bestehenden Portfolios zu identifizieren.<sup>11</sup>

**Abbildung 2: Vierteljährlicher Wert der US-VC-Exits (B USD) nach Art (Stand: 23. Mai 2024)**



Quelle: PitchBook US VC Outlook Midyear Update. Stand: 23. Mai 2024. Umfasst die folgenden Transaktionsarten: Übernahme, Börsengang und Buyout.

## KI dominiert VC-Markt

Ein Bereich, der sich dem allgemeinen Abwärtstrend weitgehend entzieht, ist das Technologiefeld rund um Künstliche Intelligenz (KI) und Maschinelles Lernen (ML). Diese Themen dominieren die VC-Investitionen insbesondere in den USA. Laut dem PitchBook-NVCA Venture Monitor machten KI-Deals im ersten Halbjahr 2024 bereits 45 % aller US-VC-Transaktionen aus (Abbildung 3).<sup>12</sup> Das Interesse speist sich vor allem aus Fortschritten bei generativer KI und Large Language Models (LLMs), die operative Effizienzgewinne versprechen und neue Märkte erschließen. Gleichzeitig bleiben diese Technologien kapitalintensiv, insbesondere bei der Datenbeschaffung und dem Modelltraining, was kleineren Start-ups ohne Zugang zu großem Kapital den Markteintritt erschwert. Hier dominieren derzeit Technologiegiganten mit hoher Finanzkraft, die das Innovationsgeschehen zunehmend bestimmen.<sup>13</sup>

8 BlackRock, Einblicke in den Private-Equity-Markt – Ausblick auf den Risikokapitalmarkt, August 2024.

9 M. Armental (2. Juni 2025): Private equity confronts swollen investment backlogs with dealmaking stuck, The Wall Street Journal, <https://www.wsj.com/articles/private-equity-confronts-swollen-investment-backlogs-with-dealmaking-stuck-9082d217>

10 D. Thomas & N. H. Bharucha (21. April 2025): Private equity exits fall to 2-year low in Q1 2025, S&P Global, <https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-insights/latest-news-headlines/private-equity-exits-fall-to-2-year-low-in-q1-2025-79482937>

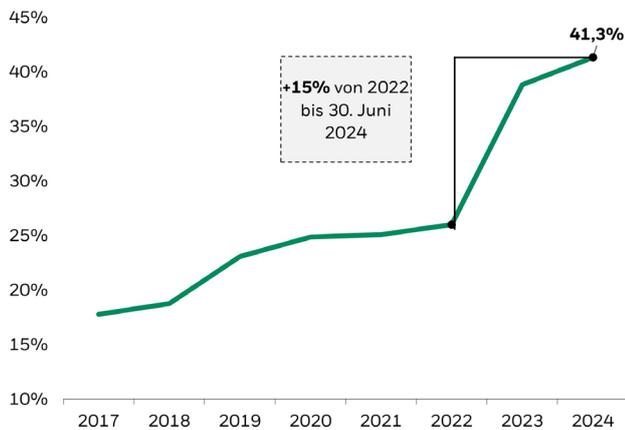
11 BlackRock, The Case for Secondaries, Stand: 3. Juni 2025, <https://www.blackrock.com/institutions/en-us/insights/the-case-for-secondaries>

12 Q2 PitchBook-NVCA Venture Monitor. Stand: 30. Juni 2024. Einschließlich VC-Deal-Aktivitäten in den Bereichen KI und ML als Anteil an allen VC-Deal-Aktivitäten in den USA.

13 BlackRock, Einblicke in den Private-Equity-Markt – Ausblick auf den Risikokapitalmarkt, August 2024.

# Ein Ausblick auf den Venture-Capital-Markt

**Abbildung 3: Anteil der VC-Deal-Aktivitäten in den Bereichen KI und ML an allen VC-Deal-Aktivitäten in den USA (Stand: 30. Juni 2024)**



Quelle: Q2 PitchBook-NVCA Venture Monitor. Stand: 30. Juni 2024. Einschließlich VC-Deal-Aktivitäten in den Bereichen KI und ML als Anteil an allen VC-Deal-Aktivitäten in den USA.

Trotz der Herausforderungen wächst die Zahl der VC-gestützten Unternehmen in den USA weiter, auch wenn das Umfeld für Exits schwierig bleibt. Laut dem PitchBook-NVCA Venture Monitor stieg die Zahl der VC-finanzierten Firmen über alle Entwicklungsphasen hinweg – von der Pre-Seed- bis zur Wachstumsphase.<sup>14</sup> Dies unterstreicht das langfristige Vertrauen in technologiegetriebene Innovationen, vor allem im Software-, Digital- und Infrastruktursegment. Dennoch befindet sich das Preis-Umsatz-Verhältnis für börsennotierte VC-gestützte Unternehmen auf einem Tiefstand – ein Ausdruck des Bewertungsdrucks, der weiterhin auf dem Markt lastet (Abbildung 4).<sup>15</sup>

**Abbildung 4: US-Venture-Capital-gestützter Börsengang-Index (Stand: 10. Juli 2024)**



Quelle: Q2 PitchBook-NVCA Venture Monitor. Stand: 10. Juli 2024. Umfasst das von Venture Capital gestützte Kurs-Umsatz-Verhältnis und den 3-Jahres-Median des IPO-Index.

Regional zeigen sich teils deutliche Unterschiede in der Marktdynamik. In Amerika liegt der Fokus auf Unternehmenssoftware, KI, Halbleitern und immersiven Technologien wie Augmented Reality oder Virtual Reality. Unternehmen schieben Exits auf und fokussieren sich stattdessen auf Cash Management und strategische Flexibilität.

In Europa ist eine Erholung zu erkennen: Die Stimmung unter Investoren hat sich aufgehellt, die Rundenvolumina steigen wieder. Insbesondere Frühphasenfinanzierungen profitieren von diesem Aufschwung. Investitionen in die Energiewende, saubere Technologien und verteidigungsnahe KI-Anwendungen gewinnen an Bedeutung – sowohl bei kapitalintensiven als auch bei schlankeren Geschäftsmodellen.

Im asiatisch-pazifischen Raum verlagert sich der Schwerpunkt auf lokalisierte Teams und strukturierte Deals. Während sich der IPO-Markt insgesamt verlangsamt, zeigt Indien mit einem robusten Exit-Markt weiterhin Dynamik.<sup>16</sup>

Ein zentrales Thema bleibt die Portfoliokonstruktion. Die Streuung der Fondsp performance im Venture Capital ist erheblich: Zwischen dem unteren und oberen Quartil bestehen erhebliche Renditeunterschiede (Abbildung 5).<sup>17</sup>

<sup>14</sup> Q2 PitchBook-NVCA Venture Monitor. Stand: 30. Juni 2024. Umfasst die geglättete Anzahl der US-Venture-Capital-Unternehmen nach Typ von 2010 bis zum 2. Quartal 2024.

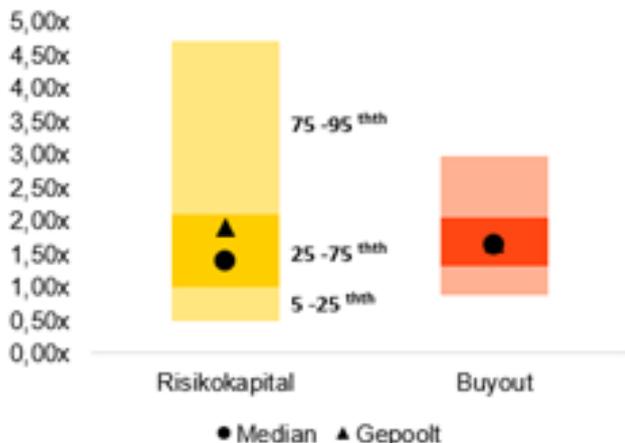
<sup>15</sup> Q2 PitchBook-NVCA Venture Monitor. Stand: 10. Juli 2024. Umfasst das von Venture Capital gestützte Kurs-Umsatz-Verhältnis und den 3-Jahres-Median des IPO-Index.

<sup>16</sup> BlackRock, Einblicke in den Private-Equity-Markt – Ausblick auf den Risikokapitalmarkt, August 2024.

<sup>17</sup> Burgiss Universe Analytics, Stand: 31. März 2024. Die Analyse umfasst die Jahrgänge 2000 bis 2021 für Buyout- und Risikokapitalstrategien.

# Ein Ausblick auf den Venture-Capital-Markt

**Abbildung 5: Streuung des Total Value to Paid-in Capital\* nach Strategie (Stand: 31. März 2024)**

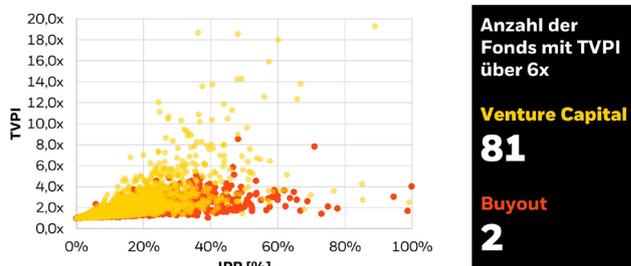


Quelle: Burgiss Universe Analytics, Stand: 31. März 2024. Die Analyse umfasst die Jahrgänge 2000 bis 2021 für Buyout- und Risikokapitalstrategien. \* Gesamtwert zu eingezahltem Kapital.

Noch deutlicher wird das asymmetrische Renditepotenzial in der TVPI-Verteilung. TVPI misst das Verhältnis des gesamten Fondswerts (realisiert + unrealisiert) zu den bislang eingezahlten Kapitalzusagen der Investoren. Es ist eine multiplikative Kennzahl: Ein TVPI von 2,0 bedeutet beispielsweise, dass das Doppelte des eingezahlten Kapitals an Wert (aus Rückflüssen + aktuellem Portfoliowert) im Fonds steckt.

Während es im Buyout-Segment nur zwei Fonds mit einem TVPI über 6x gibt, existieren im Venture-Bereich mehr als 80 solcher Fonds (Abbildung 6).<sup>18</sup> Diese Zahlen belegen die potenziell überdurchschnittliche Renditechance bei entsprechend sorgfältiger Managerselektion – allerdings bei höherem Risiko.

**Abbildung 6: Venture-Capital- im Vergleich zu Buyout-Renditen (IRR\* ggü. TVPI, Stand: 31. März 2024)**



Quelle: Burgiss Universe Analytics, Stand: 31. März 2024. Die Analyse umfasst die Jahrgänge 2000 bis 2021 für Buyout- und Risikokapitalstrategien. \* Interner Zinssatz.

## Private Markets als Innovationstreiber

Technologische Innovationen verändern nicht nur das Investitionsziel, sondern auch den Investitionsprozess selbst. Alternative Datenquellen, KI-gestützte Tools und Big Data ermöglichen es GPs und LPs, schneller und präziser zu agieren. Sie können bereits vor klassischen Due-Diligence-Prozessen detaillierte Hypothesen über Zielunternehmen aufstellen und im Wettbewerb um die besten Deals frühzeitig Position beziehen. Der Einsatz von KI im Investmentprozess dürfte sich in den kommenden Jahren weiter professionalisieren und zum Standard werden.<sup>19</sup>

## Fazit

Zusammenfassend steht der globale Venture-Capital-Markt an einem kritischen Punkt. Die goldenen Jahre des Kapitalüberflusses sind vorbei, doch die strukturellen Voraussetzungen für nachhaltiges Wachstum bleiben intakt. Technologie, insbesondere KI, sorgt für neue Impulse, während die Marktberreinigung Raum für Qualität schafft. Wer jetzt selektiv investiert, auf erfahrene Manager setzt und technologische Trends richtig einordnet, könnte vom nächsten Aufschwung profitieren. Die Voraussetzungen dafür – Kapitalreserven, Innovationspotenziale und eine lernende Branche – sind vorhanden. Die Herausforderung liegt darin, die Chancen im Wandel zu erkennen und entschlossen zu nutzen.

<sup>18</sup> Burgiss Universe Analytics, Stand: 31. März 2024. Die Analyse umfasst die Jahrgänge 2000 bis 2021 für Buyout- und Risikokapitalstrategien.

<sup>19</sup> BlackRock, Einblicke in den Private-Equity-Markt – Ausblick auf den Risikokapitalmarkt, August 2024.

## Kontakt und Autoren:

**BlackRock**

[www.blackrock.com/institutions/de-de/einblicke](http://www.blackrock.com/institutions/de-de/einblicke)

**Nil Koepfel**

*Private Equity,*

*BlackRock Alternatives Specialists Group EMEA*

**Jan-Frederik Modell**

*BlackRock Private Equity Partners EMEA*

### Risikohinweise

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

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

Änderungen der Wechselkurse zwischen Währungen können dazu führen, dass der Wert von Anlagen sinkt oder steigt. Bei Fonds mit höherer Volatilität können die Schwankungen besonders ausgeprägt sein, und der Wert einer Anlage kann plötzlich und erheblich fallen. Die Höhe und Grundlage der Besteuerung kann sich von Zeit zu Zeit ändern und hängt von den persönlichen Umständen ab.

### Rechtliche Informationen

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

### Dieses Dokument ist Marketingmaterial.

Im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR): herausgegeben von BlackRock (Netherlands) B.V., einem Unternehmen, das von der niederländischen Finanzaufsicht zugelassen ist und unter ihrer Aufsicht steht. Eingetragener Firmensitz: Amstelplein 1, 1096 HA Amsterdam, Tel.: +31 (0)20-549-5200. Handelsregister-Nr. 17068311. Zu Ihrem Schutz werden Telefonate üblicherweise aufgezeichnet.

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.

Alle hier angeführten Analysen wurden von BlackRock erstellt und können nach eigenem Ermessen verwendet werden.

© 2025 BlackRock, Inc. Sämtliche Rechte vorbehalten. BLACKROCK, iSHARES und BLACKROCK SOLUTIONS sind Handelsmarken von BlackRock, Inc. oder ihren Niederlassungen. Alle anderen Marken sind Eigentum der jeweiligen Rechteinhaber.

# Der Nordische Private-Equity-Markt – Global führend

Angetrieben durch eine starke industrielle Tradition haben die nordischen Länder viele erstklassige Private-Equity-Firmen und eine neue Generation spezialisierter Manager hervorgebracht. Dabei hat der nordische PE-Markt andere Regionen konstant übertrifft, insbesondere mit Blick auf spezialisierte Manager, was zu erhöhter Aufmerksamkeit internationaler Investoren geführt hat.

## Großer und reifer Buyout-Markt in den Nordics

Wenn von europäischem Private Equity die Rede ist, denkt man häufig zuerst an Frankreich, Deutschland oder das Vereinigte Königreich. Doch seit über 30 Jahren hat sich in den nordeuropäischen Ländern Dänemark, Schweden, Norwegen und Finnland ein äußerst erfolgreiches Private-Equity-Ökosystem entwickelt. Das Buyout-Universum im nordischen Private-Equity-Markt ist groß und vielfältig geworden, mit über 80 Fondsmanagern und mehr als 200 aktiven Fonds<sup>1</sup>. Das Marktvolumen hat kontinuierlich zugenommen, von 47 Milliarden Euro im Jahr 2012 bis auf 203 Milliarden Euro im Jahr 2024<sup>2</sup>.

Der nordeuropäische PE-Markt hat dabei mehrere Entwicklungsphasen durchlaufen. Der Anfang wurde in den 1990er-Jahren mit der Gründung von EQT, Nordic Capital und IK Partners gemacht. EQT, heute an der Börse in Stockholm notiert, ist einer der weltweit führenden Vermögensverwalter mit einem verwalteten Vermögen von 269 Milliarden Euro. Im Jahr 2024 legte EQT den drittgrößten Buyout-Fonds aller Zeiten mit einem Volumen von 22 Milliarden Euro auf<sup>3</sup>. IK verwaltet 13,8 Milliarden Euro an privaten Vermögenswerten<sup>4</sup>, während Nordic Capital ein Vermögen von 34 Milliarden Euro verwaltet<sup>5</sup>.

Typischerweise beginnen nordische GPs mit lokalem Kapital:

„Die nordischen Länder sind Heimat vieler institutioneller Investoren – wie Versicherungen, Pensionsfonds, Banken und Industriegruppen – die zahlreiche lokale Manager von Beginn an unterstützt haben. Skandia und der sechste schwedische Nationalfonds (AP 6) spielten eine Schlüsselrolle bei der Etablierung einiger der heute führenden Fondsmanager“<sup>6</sup>,

1 Cubera. Fundamentalanalyse (Q1 2025)

2 Cubera. Fundamentalanalyse (Q1 März 2025)

3 EQT AB. Jahresabschlussbericht 2024.

4 WendelGroup (2024).

5 Nordic Capital (2025).



**Knut Skjellaug**  
Senior Associate,  
Capital Formation,  
Cubera Private Equity



**Nick Palairet**  
Director,  
Capital Formation,  
Cubera Private Equity

erklärt Johan Nord, Senior Partner bei Cubera, einem auf nordisches Private Equity spezialisierten Secondary- und Dachfondsmanager. Ein Beispiel ist die schwedische Familie Wallenberg, die eine entscheidende Rolle bei der Gründung und Finanzierung von EQT spielte und bis heute deren größter Eigentümer ist.

## Entwicklung neuer Strategien und spezialisierte Manager

Mit dem Wachstum der skandinavischen Buyout-Manager entwickelten sich auch deren Strategien stetig weiter. Mit zunehmender Fondsgröße und dem Fokus auf größere Zielunternehmen begannen sie auch, den Small-Cap-Markt durch spezialisierte Teams zu adressieren. Johan Nord von Cubera erklärt:

„In den letzten Jahren haben sich die Manager durch die Einführung neuer Strategien diversifiziert und spezialisiert. Neben ihren Hauptfonds investieren sie zunehmend in Small-Caps und Themen wie die Energiewende. Dieser Trend zeigt sich auch bei Mid-Cap-Fonds, von denen einige in den unteren Marktbereich vordringen.“

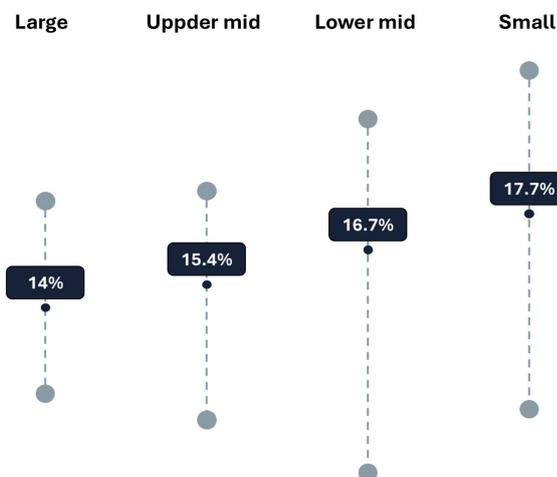
Der Erfolg der nordischen Private-Equity-Giganten hat eine Welle von Ausgründungen ausgelöst. Viele Teammitglieder strebten nach Unabhängigkeit und wollten sich auf kleinere Transaktionen, bestimmte Themen oder Sektoren konzentrieren. Diese zweite Welle begann Anfang der 2010er-Jahre. Die neue Generation von GPs geht mit einer zunehmenden Spezialisierung einher – insbesondere im unteren und mittleren Marktsegment. Der nordische Private-Equity-Markt konzentriert sich dabei im Wesentlichen auf drei Sektoren, in denen die Region klare Wettbewerbsvorteile und langfristige Wachstumstreiber aufweist, begünstigt durch ein stabiles Geschäftsumfeld:

# Der Nordische Private-Equity-Markt – Global führend

- **Gesundheitswesen:** Das Gesundheitswesen in den nordischen Ländern zählt zu den fortschrittlichsten weltweit, mit einem starken Ökosystem und Branchenführern wie Novo Nordisk und AstraZeneca.
- **B2B-Dienstleistungen:** Die nordischen Länder verfügen über eine vielfältige industrielle Basis mit hoher Nachfrage nach spezialisierten Dienstleistungen, wobei ihre stabilen Volkswirtschaften langfristige Verträge begünstigen.
- **Technologie:** Die nordischen Länder sind führend in der Digitalisierung und belegen Spitzenplätze im World Digital Competitiveness Index.

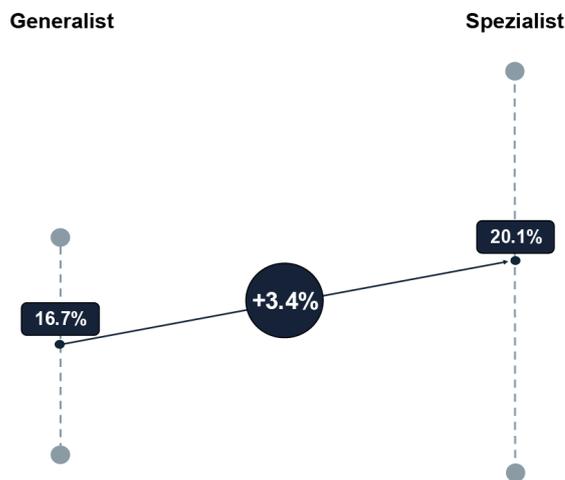
Bei Betrachtung nordischer Fonds aus den Jahrgängen 2000–2021 erzielten Small-Cap-Fonds eine um 4 % höhere mittlere Netto-IRR im Vergleich zu Large-Cap-Fonds. In denselben Jahrgängen erzielten wiederum spezialisierte Manager eine um 3 % höhere mittlere Netto-IRR im Vergleich zu Generalisten.

**Netto-IRR nach Fondsgröße – Median sowie oberes und unteres Quartil, 2002–2021<sup>6</sup>**



<sup>6</sup> Cubera Marktdaten zu 205 Fonds mit Vintages zwischen 2002 und 2021, verwaltet von 86 nordischen Buyout-GPs. Kategorisierung nach Fondsgrößen: 2000–2009: < EUR 250 Mio. Small, EUR 250–750 Mio. Lower Mid, EUR 0,8–1,5 Mrd. Upper Mid, > EUR 1,5 Mrd. Large. 2010–2019: < EUR 350 Mio. Small, EUR 0,4–1 Mrd. Lower Mid, EUR 1–2 Mrd. Upper Mid, > EUR 2 Mrd. Large. Ab 2020: < EUR 600 Mio. Small, EUR 0,6–1,5 Mrd. Lower Mid, EUR 1,5–2,75 Mrd. Upper Mid, > EUR 2,75 Mrd. Large. Spezialisierung ist definiert als klarer Fokus auf einen bestimmten Sektor oder ein einzigartiges Modell zur Wertschöpfung oder Deal-Sourcing.

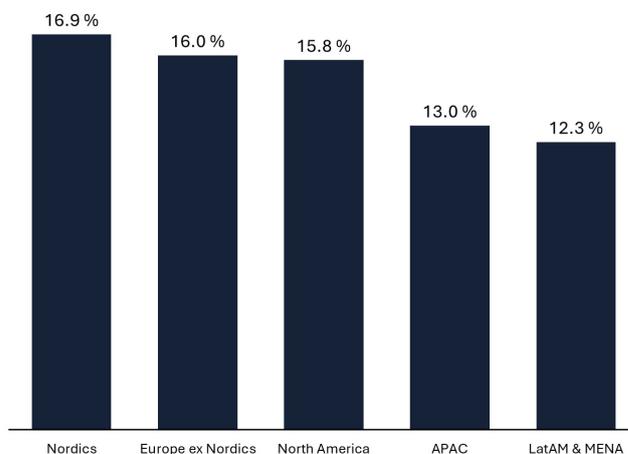
**Netto-IRR nach Spezialisierung – Median und oberes/unteres Quartil, Jahrgänge 2002–2021**



## Konstante Outperformance

Die nordischen Länder ziehen globale Investoren an – vor allem aufgrund der starken Performance ihrer Private-Equity-Manager. Laut Preqin-Daten (Mai 2025) erzielten Fonds, die zwischen 2000 und 2021 in den Nordics aufgelegt wurden, eine Netto-IRR von 17 % – und übertreffen damit sowohl andere europäische Märkte als auch Nordamerika. Für dieselben Jahrgänge wiesen nordische Fonds zudem einen TVPI-Multiplikator (Total Value to Paid-In) von 1,8x und einen DPI-Multiplikator (Distribution to Paid-In) von 1,5x auf. Auch hier schneiden die nordischen Märkte im Vergleich zu Gesamt-Europa und Nordamerika deutlich besser ab.

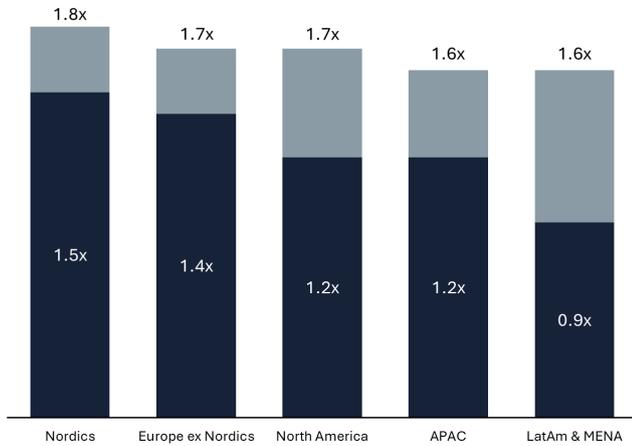
**Netto-IRR nach Region – Vintages 2000–2021<sup>7</sup>**



<sup>7</sup> Preqin-Daten zu globalen Buyout-Statistiken nach Region für die Vintages 2000 bis 2021.

# Der Nordische Private-Equity-Markt – Global führend

TVPI und DPI nach Region – Vintages 2000–2021<sup>8</sup>

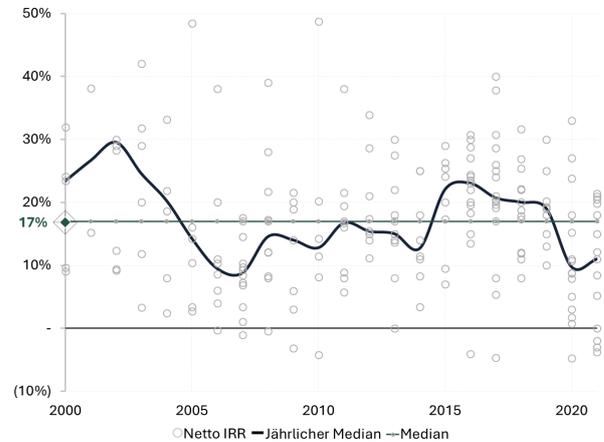


Wie in der nächsten Abbildung dargestellt, zeigt die Renditehistorie eine konstant starke Performance mit einer medianen Netto-IRR von 17 % über 212 Fonds mit Jahrgängen von 2000 bis 2021. Rund 70 % dieser Fonds erzielten eine Netto-IRR von über 10 %, etwa 40 % lagen über 20 %, und ungefähr 5 % generierten negative Renditen für ihre Investoren<sup>9</sup>. Obwohl die Renditen im Vergleich zu anderen Regionen hoch ausfallen, macht die breite Streuung deutlich, dass die Auswahl des richtigen GPs entscheidend ist, um vom „Nordic Effect“ zu profitieren.

<sup>8</sup> Preqin-Daten zu globalen Buyout-Statistiken nach Region für Vintages 2000 bis 2021.

<sup>9</sup> Cubera. Fundamentalanalyse (Q1 2025)

Netto-IRR – Nordische Buyouts, Jahrgänge 2000–2021<sup>10</sup>



## Wachstumsstark dank Wirtschaft, Innovation und Globalität

Die starke Marktperformance in der nordischen Region mit rund 28 Millionen Einwohnern lässt sich auf einige besondere Merkmale zurückführen. Die nordischen Länder teilen eine gemeinsame Geschichte, Religion und ein kulturelles Erbe – und verfügen allesamt über starke Volkswirtschaften mit stabilem Wachstum. Das umsichtige makroökonomische Umfeld, ein verlässliches regulatorisches System sowie eine lange Tradition an Innovationen haben zu hoher Produktivität, niedrigen Staatsverschuldungsquoten und einem hohen Exportanteil beigetragen. Laut IWF (2025) beträgt das BIP pro Kopf in Norwegen 90.000 US-Dollar – 45.000 US-Dollar mehr als der EU-Durchschnitt. Auch in Dänemark, Schweden und Finnland liegt das BIP pro Kopf über dem EU-Durchschnitt<sup>11</sup>.

In großen europäischen Volkswirtschaften können Unternehmen erheblich wachsen, ohne Landesgrenzen zu überschreiten. In den nordischen Ländern hingegen zwingt die vergleichsweise geringe Größe der jeweiligen Binnenmärkte Unternehmen dazu, von Beginn an international zu denken. Viele nordische Firmen sind daher von Anfang an auf Skalierbarkeit, professionelle Unternehmensführung und institutionalisierte Prozesse ausgerichtet – oft deutlich früher als ähnlich große Unternehmen in größeren Märkten. Dieser natürliche Fokus auf Internationalisierung sorgt dafür, dass Unternehmen schneller und besser auf grenzüberschreitendes Wachstum vorbereitet sind. Die Exportstatistiken der Region spiegeln diese Denkweise wider: Im Jahr 2023 machten Exporte etwa 54 % des BIP in Schweden, 69 % in Dänemark, 47 % in Norwegen und 41 % in Finnland aus<sup>12</sup>.

<sup>10</sup> Cubera-Marktdaten zu 212 Fonds der Vintages 2000 bis 2021 von 86 nordischen Buyout-Managern.

<sup>11</sup> Internationaler Währungsfonds (2025).

<sup>12</sup> Weltbank. Daten und Statistiken (2023).

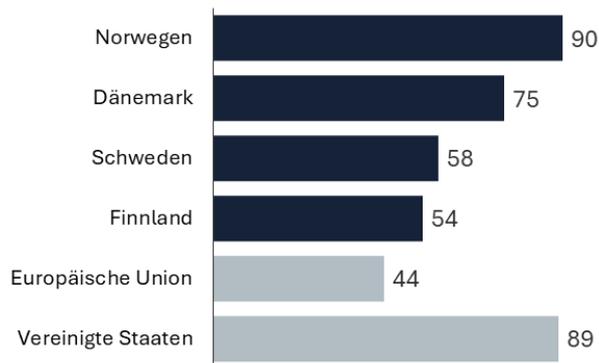
# Der Nordische Private-Equity-Markt – Global führend

Für Buyout-Manager bedeutet dies einen stetigen Zufluss an agilen, professionell geführten Unternehmen mit klar erkennbarem Wachstumspotenzial.

Wirtschaftsdaten<sup>13</sup>

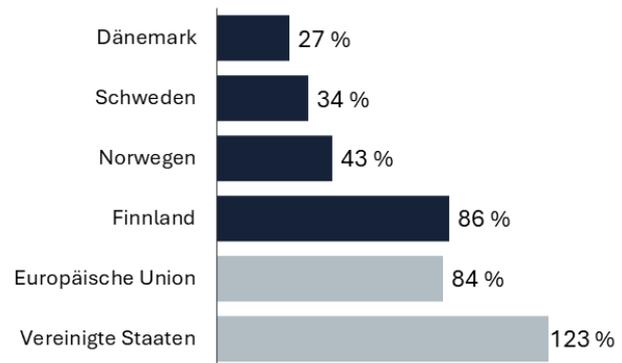
## Hohes BIP pro Kopf

BIP pro Kopf, Tsd. USD<sup>1</sup>



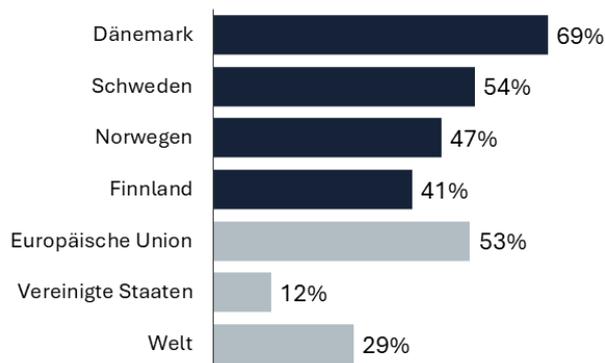
## Niedrige Staatsverschuldung

Bruttoverschuldung in % des BIP<sup>2</sup>



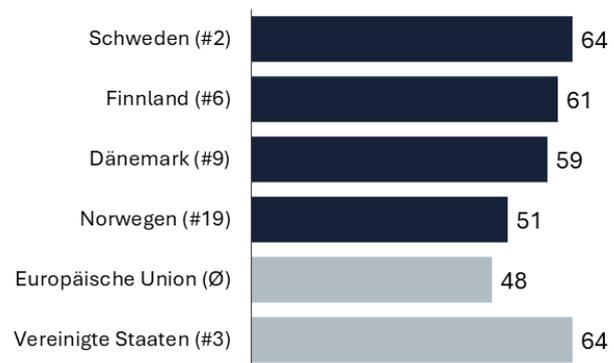
## Hoher Exportanteil

Exportanteil am BIP<sup>3</sup>



## Globaler Innovationsindex

Rang und Punktzahl pro Land<sup>4</sup>



<sup>13</sup> 1) Internationaler Währungsfonds (2025)

2) Internationaler Währungsfonds (2025)

3) Weltbank. Daten und Statistiken (2023)

4) Global innovation index (2023).

# Der Nordische Private-Equity-Markt – Global führend

Die nordischen Volkswirtschaften stützen sich auf einen großen und breit diversifizierten Unternehmenssektor und beheimaten zahlreiche weltweit führende Unternehmen wie Ikea, Volvo, H&M, Maersk, Novo Nordisk, Lego und Electrolux. Die Digitalisierung ist stark ausgeprägt – vorangetrieben durch Unternehmen wie Spotify, Skype und Klarna (das sich derzeit auf einen Börsengang an der NYSE Ende 2025 vorbereitet).

„Innovation ist ein zentrales Merkmal des nordischen Private-Equity-Marktes. Die Länder belegen regelmäßig Spitzenplätze in den Bereichen Innovation und Digitalisierung“, sagt Johan Nord. „Start-ups und Softwareunternehmen florieren, und Glasfasernetze wurden frühzeitig flächendeckend ausgebaut.“

Darüber hinaus verfügen die nordischen Länder über eine einzigartige Governance-Struktur, die Stabilität und Effizienz fördert. Im Gegensatz zu stärker hierarchischen Unternehmenskulturen werden Probleme in nordischen Organisationen in der Regel direkt an der Quelle gelöst. Diese flache Organisationsstruktur ermöglicht offene Kommunikation und schnelle Problemlösungen. Das Modell reduziert Umsetzungsrisiken und schafft eine stabile Grundlage für langfristige Wertschöpfung – ein klarer Vorteil in Private-Equity-finanzierten Unternehmen.

Zudem wird Private Equity in der Region von Management, Eigentümern und anderen Stakeholdern positiv aufgenommen. Der PE-Markt ist etabliert und findet breite Akzeptanz bei Familien und Gründern – im Gegensatz zu einigen anderen europäischen Ländern, in denen Private Equity oft auf mehr Skepsis trifft und negativer konnotiert ist.

„Investoren werden aus vielen Gründen in die Region gezogen: stabiles makroökonomisches Umfeld, ein Pool hochwertiger Unternehmen und ein bewährter, leistungsstarker Private-Equity-Markt“, sagt Dr. Rolf Thaler, Managing Director bei RAG Stiftung.

## Wachsende Nachfrage internationaler Investoren

Mit der Reife und Outperformance des nordischen Private-Equity-Marktes ist auch das Interesse eines breiteren internationalen Anlegerkreises gestiegen. Ein bemerkenswerter Trend ist das wachsende Engagement deutscher institutioneller Investoren. Family Offices, Versicherungen, Pensionskassen und Dachfonds aus Deutschland blicken zunehmend gen Norden – und erkennen die strategische sowie geografische Nähe zu einem Markt, der Diversifikation, starke Renditen und Transparenz bietet. Einer aktuellen Studie zufolge planen 48 % der Family Offices in der DACH-Region,

ihre Private-Equity-Allokation zu erhöhen, und 57 % von ihnen setzen gezielt auf Nordeuropa – die zweitbeliebteste Zielregion außerhalb des Heimatmarkts, nach Nordamerika<sup>14</sup>.

Dieser Zustrom internationalen Kapitals ist Teil einer breiteren Entwicklung, in der Limited Partners gezielt nach mehr Differenzierung und gezielten PE-Exposure suchen. Infolgedessen sehen immer mehr Investoren die nordische Region nicht mehr als Nischenallokation, sondern als strategischen Bestandteil eines gut diversifizierten globalen Private-Equity-Portfolios.

## Kontakt und Autoren:

### Cubera Private Equity

[www.cubera.no](http://www.cubera.no)

#### *Knut Skjellaug*

*Senior Associate, Capital Formation*

*E-Mail: [knut.skjellaug@cubera.no](mailto:knut.skjellaug@cubera.no)*

#### *Nick Palairret*

*Director, Capital Formation*

*E-Mail: [nick.palairret@cubera.no](mailto:nick.palairret@cubera.no)*

## Disclaimer

©2025 Cubera Private Equity. Alle Rechte vorbehalten. Der Inhalt richtet sich ausschließlich an professionelle Anleger und dient Marketingzwecken. Die zur Verfügung gestellten Informationen bedeuten keine Empfehlung oder Beratung und stellen kein Angebot oder eine Aufforderung dar, bestimmte Unternehmensentscheidungen zu treffen. Alle Aussagen geben die aktuelle Einschätzung der Verfasser zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Information wieder und können sich ohne Ankündigung jederzeit ändern. Vergangene Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse.

<sup>14</sup> Roland Berger, Family Office Study 2024.

# Indian Private Equity – An Attractive Portfolio Diversification Option

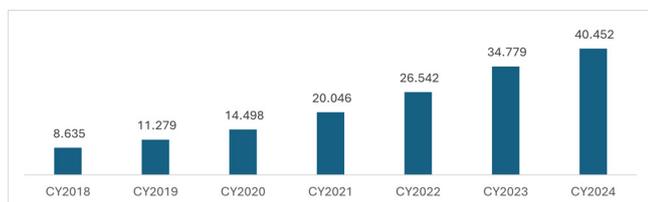
When I started working in Indian private equity about 20 years ago, I heard a quote from a foreign LP – “Returns in Indian PE are like the pot of gold at the end of the rainbow”. The scepticism came from a decade of poor performance from many early PE funds in India. These funds faced issues around corporate governance, misguided expectations and other niggles of an asset class at its nascency in the country.

The change in the Indian private equity landscape over the last 20 years is phenomenal.

Firstly, India is now a very deep market with a large investable universe. India has over 10,000 companies with revenues in excess of EUR 25m. Many of these are companies that have been founded less than 5 years ago by young entrepreneurs and are scaling up rapidly. The pace of entrepreneurship in India provides rich waters for venture capitalists to fish in.

The rampant increase in new ventures is supported by a burgeoning availability of capital. There are over 500 active venture capital firms and 1000+ family offices backing early stage companies. Since 2017-18, there is a strong formalization of angel networks and micro-VCs that are aggregating checks as small as EUR 5000 from individual retail investors to create the first pre-seed round for a promising venture. These angel networks started as a marketplace matching investors with entrepreneurs for a small fee but have since evolved into a fund-like business model charging fee and carry to retail investor to be part of their syndicate.

With both the demand and supply-side factors described above, there is a positive flywheel in motion for young Indians in their 20s and 30s to vie for building out their venture dream instead of taking a corporate job. This has resulted in a staggering 80,000+ new companies incorporated in India over last 4 years.



Year-wise Start-ups recognized by DPIIT<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Department for Promotion of Industry and Internal Trade (India)



**Ashish Agarwal**  
Managing Partner,  
Private Equity,  
EAAA Alternatives



**Marc Schiedermeier**  
Managing Director  
Capital Formation Europe  
EAAA Alternatives

The second big shift in the Indian private equity landscape is the identity of the founder. In the early 2000s, most business owners were either a first-generation sexagenarian founder who had built a business over several decades of toil in an environment of managing a web of government bureaucrats for various approvals and the only to external capital being bank debt. Alternatively, one came across a second-generation founder who was brought up with the proverbial silver spoon in the mouth that resulted in a dubious work ethic.

Of the ~100+ founders we have met over the last 3 years, most of these are in their 30s, have been educated in premier business schools, worked as professionals in large companies in the early part of their career before identifying a whitespace or an unsolved problem, in which they spotted an opportunity. These founders have seen their b-school seniors create disproportionate wealth by building businesses with grit, passion and integrity. They appreciate the need to ensure strong corporate governance, for access to institutional capital and subsequently for public listing.

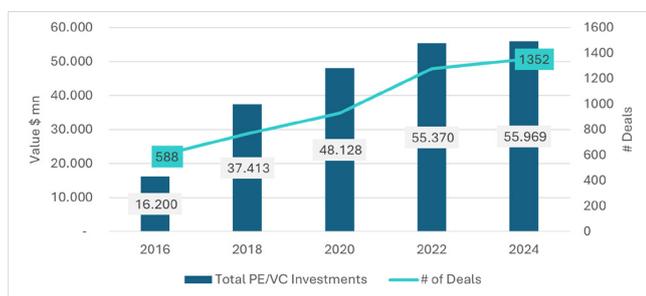
This change in the identity of the founder has made the Indian private equity landscape significantly more attractive. The engagement with investee companies is centred around discussing strategy for growth and margin improvement initiatives. The disproportionate and wasteful energies over shareholder disagreements on governance issues are largely a thing of the past.

There are ancillary aspects that provide a catalyst to this eco-system. Entrepreneurs have identified the large number of new funded ventures as a potential customer segment to target. There are companies that have developed localized solutions to manage business functions of start-ups so the entrepreneur(s) can focus on

# Indian Private Equity – An Attractive Portfolio Diversification Option

the core aspects of building their products and markets. From APIs to create customized data dashboards to SaaS solutions for managing inventory, payments, receivables etc – there is now an ability for an entrepreneur to take a “Lego” approach to the non-critical aspects of scaling their venture. This enables ventures to scale more rapidly and deliver attractive returns, in line with expectations of private equity investors.

A culmination of these factors has resulted in a buoyant environment for PE investments in India.



Total PE/VC Investments - India<sup>2</sup>

With this background, the obvious question in one’s mind is what would be the most attractive way to take advantage of the multi-decadal growth opportunity of India’s private markets?

Over the last decades, I have had the vantage of investing across the various stages – venture, mid-stage growth and late-stage buyouts. I find the risk/reward characteristics of mid-stage growth capital to be the most favourable in the Indian context.

As mentioned earlier, the venture capital space is highly competitive. From established global VCs, domestic funds, family offices, angel networks to wealth-manager assisted syndicates of high net-worth individuals, there are several pools of capital accessible for a venture check of less than EUR 5 million. This has led to some indiscipline and mistakes both in selection and in frothy valuations. As a result, there is a fair degree of mortality risk even among the funded ventures.

On the other hand, a mid-stage private equity approach typically applies a filter of a company being at least EUR 25 million in revenues to be in the consideration set. Analysing data over the last 5 years suggests the mortality risk of companies in this cohort reduces to 10-15% versus the 80%+ rate for smaller companies.

Fortunately, the pool of companies in the EUR 25 – 100 million is still a large investible universe in India with over 5500 companies in this cohort as of FY24. Historically, companies in this cohort have returned a median operating growth in excess of 30% CAGR over the last 5 years.

In addition, there is a structural valuation arbitrage between mid-stage transactions and the multiple these companies enjoy on public listing. Private equity managers price in the mortality risk associated with a smaller company, while mitigating the risk for themselves via careful diligence. As these companies scale up and become leaders in their categories, they tend to receive significant interest from the large pool of Pre-IPO investors and public markets who associate much lower risk to these companies at that stage.

An analysis of companies who did their IPO in the last 3 years and were private-backed prior to listing showcases that the revenue multiple paid by the private equity investors more than doubled at the time of listing.

The combination of a ~30% operating growth and a potential increase in exit multiples portends an attractive return profile for mid-stage private equity in India.

The Indian private equity markets have made the long walk over the last 20 years to reach the end of the rainbow, and the proverbial pot of gold is now truly in sight and within reach.

## Contact:

**EAAA Alternatives**  
<https://www.eaaa.in/>

**Marc Schiedermeier**  
Managing Director Capital Formation Europe  
Telefon: +49(0)175 5117007  
E-Mail: [marc.schiedermeier@eaaapl.sg](mailto:marc.schiedermeier@eaaapl.sg)

2 EY Private Equity and Venture Capital Trendbook

# Gefangen im eigenen Portfolio?

## Die Private-Equity-Industrie im Jahr 2025

2025 stellt die Private-Equity-Industrie vor eine doppelte Bewährungsprobe: Die Unsicherheit bezüglich konjunktureller Dynamik, geopolitischer Risiken, volatiler Kapitalmärkte sowie der weiteren Zins- und Inflationsentwicklung erschwert die Umsetzung von Exit-Strategien. General Partners (GPs) sitzen auf großen Unternehmens-Portfolios und wissen nicht, wie sie diese wieder abbauen sollen. Die Preisvorstellungen auf Käufer- und Verkäuferseite passen noch nicht zusammen. Doch ohne Liquidität aus Transaktionen fehlen Mittel für Fundraising und Reinvestitionen – ein Kreislauf, der den gesamten Markt lähmt.

Jahrzehntlang war die Assetklasse Private Equity geprägt von einem scheinbar unaufhaltsamen Wachstum. Angetrieben vom jahrelang vorherrschenden Niedrigzinsumfeld hatte sich Private Equity – ähnlich wie andere illiquide Alternatives auch – von einer Nischenstrategie zu einem wesentlichen Baustein institutioneller Kapitalanlagen entwickelt. Doch mit der unmittelbaren Abfolge mehrerer Krisen – Corona, Ukrainekrieg, Inflation, abrupte Zinswende, hohe Energiepreise, konjunkturelles Fahrwasser, US-Handelspolitik und Zollstreit – ist dieser Boom ins Stocken geraten. Das Karussell der Private-Equity-Transaktionen, das lange Zeit von Liquidität, steigenden Bewertungen und optimistischen Zukunftserwartungen angetrieben wurde, dreht sich nicht mehr. Neues Kapital steht kaum zur Verfügung, weil Exits ausbleiben und gleichzeitig viele institutionelle Investoren ihre Quoten ausgeschöpft haben.

### Stillstand im Dealflow: Wenn Exits zur Ausnahme werden

Dass illiquide Assetklassen wie Private Equity – aber auch Private Credit, Infrastruktur oder Immobilien – inzwischen einen festen und berechtigten Platz in der Portfolioallokation institutioneller Investoren haben und haben werden, bezweifelt niemand. Gerade angesichts eines sehr volatilen Gesamtumfelds bietet Private Equity zum einen Stabilisierungspotenzial für das Gesamtportfolio, ist zum anderen aber auch immer noch in der Lage, eine signifikante Outperformance gegenüber anderen Assetklassen zu generieren. Doch ohne Exit-Wege besteht diese Outperformance lediglich auf dem Papier, es fehlt die Möglichkeit zur Realisierung.

Private Equity lebt von seiner Dynamik: Investieren, entwickeln, veräußern – und erneut investieren. Doch genau dieser Kreislauf ist nahezu zum Erliegen gekommen. Die Zahl der Private-Equity-Portfoliounternehmen hat in den vergangenen Jahren ohnehin schon rasant zugenommen – gerade auch im Vergleich zu börsennotierten Unternehmen – nicht zuletzt, weil Private Equity weltweit enorme Kapitalvolumina eingesammelt und investiert hatte. In den USA befinden sich laut Daten von PitchBook (Q1 2025) inzwischen über



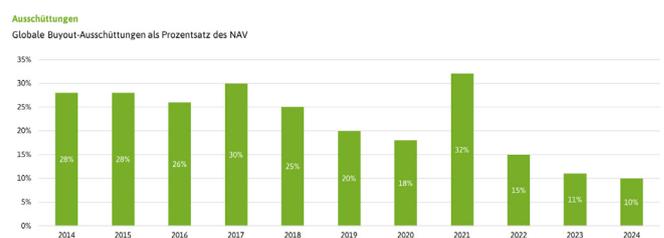
**Daniel Boege,**  
Partner & Head of Buyout,  
Golding Capital Partners

23.000 Unternehmen in der Hand von Private-Equity-Gesellschaften – verglichen mit unter 4.000 börsennotierten Unternehmen. Dieser strukturelle Wandel setzt sich fort, auch wenn das Transaktionstempo abnimmt.

In absoluten Zahlen sieht das Transaktionsgeschehen im historischen Vergleich zunächst gar nicht schlecht aus. Setzt man es allerdings ins Verhältnis zu den stark gewachsenen Bestandsvolumina, zeichnet sich der Markteinbruch deutlich ab: Historisch wurden in stabilen Marktphasen etwa 25 Prozent des Buchwerts eines Private-Equity-Portfolios pro Jahr realisiert, in starken Jahren sogar ein Drittel. Laut aktuellen Marktanalysen (z. B. Bain & Company, Private Equity Report 2025) liegt diese Quote derzeit bei lediglich rund 10 bis 12 Prozent – ein historischer Tiefstand.

### Seit 2017 rückläufige Ausschüttungen an Investoren

#### US-Private-Equity-Aktivitäten im Mid-Market



Quelle: Bain & Company, Global Private Equity Report 2025

### Das Private-Equity-Ökosystem unter Druck

Die durch diesen Transaktionskreislauf ausgeschüttete Liquidität wird in der Regel in neue Private-Equity-Beteiligungen reinvestiert und hält so das Karussell am Laufen. Der deutliche Rückgang hat somit unmittelbare Folgen für das gesamte Ökosystem und betrifft insbesondere institutionelle Anleger. Viele Limited Partners (LPs) haben ihren Private-Equity-Anteil in den vergangenen Jahren erheblich ausgeweitet. Die ursprünglich akzeptierte Illiquidität gerät nun

unter veränderten Marktbedingungen zunehmend unter Druck: Ausschüttungen bleiben aus, Rückflüsse verzögern sich, Rebalancing-Spielräume schrumpfen.

Für LPs mit laufenden Zahlungsverprechen, etwa Versicherungen, Versorgungswerke oder Pensionsfonds, kann das zu strategischen Engpässen führen – vor allem, wenn die Allokationsgrenzen (z. B. durch Solvency-II-Bewertungen oder ALM-Steuerung) bereits ausgeschöpft sind. Der in besseren Zeiten gewollte Illiquiditätsaufschlag wird in einem solchen Umfeld zur Herausforderung, da zusätzliches Kapital nicht ohne Weiteres allokiert werden kann.

## Auch zur Jahresmitte ein Markt im Wartemodus

Dabei war die Stimmung zu Jahresbeginn 2025 noch relativ zuversichtlich: Durch die bereits erfolgten Zinssenkungen und die absehbare Stabilisierung der Zinssituation hatten sich die Bewertungsniveaus weitgehend konsolidiert, die makroökonomischen Rahmendaten hatten sich ebenfalls stabilisiert, die GPs signalisierten Transaktionsbereitschaft. Die Voraussetzungen für einen Neustart schienen gegeben: hoher Anlagedruck, solide Portfoliounternehmen, stabile Renditen, positive wirtschaftliche Perspektiven und entsprechend zuversichtliche Business-Pläne sowie reichlich Dry Powder.

Doch im Frühsommer 2025 ist von dieser vorsichtigen Aufbruchstimmung nicht mehr viel zu spüren. Vor allem die geopolitischen Entwicklungen haben viele Konjunktur- und Geschäftsprognosen verschlechtert. Ein erneuter Anstieg der Inflation und damit auch der Zinsen ist vor allem angesichts der zollpolitischen Diskussionen kein unrealistisches Szenario mehr. Viele Marktteilnehmer haben ihren Modus wieder auf „Abwarten“ umgestellt, kaum jemand möchte in ein fallendes Bewertungsmesser greifen.

## Sekundärmärkte als Steuerungshebel

Auch zur Jahresmitte bleiben die Transaktionsmärkte im Private Equity eingefroren – mit allen Konsequenzen: Käufer und Verkäufer finden kaum zueinander, da die Preisvorstellungen weit auseinanderliegen. Während viele Fondsmanager noch auf den Bewertungen der Boomjahre beharren, verlangen Investoren aufgrund der Unsicherheit deutliche Abschläge. Da Exits mit erheblicher Verzögerung wirksam werden, ist vor 2027 kaum mit einer spürbaren Marktbelebung zu rechnen. In der Zwischenzeit nutzen viele GPs sogenannte Continuation Vehicles, um ihre Engagements zu verlängern.

Für LPs, die frühzeitig Liquidität benötigen, bleibt der Sekundärmarkt oft die einzige realistische Option – wenn auch mit deutlichen Abschlägen auf den Buchwert. Für Käufer mit Secondaries-Strategien entstehen dadurch attraktive Gelegenheiten. Strategisch geplante Sekundärmarktprogramme ermöglichen es Investoren, antizyklisch zu agieren: Sie stellen Liquidität bereit, sichern sich hochwertige Fondsanteile und nutzen den Markt als Instrument zur aktiven Portfolio- und Liquiditätssteuerung.

## Was LPs jetzt strategisch tun können

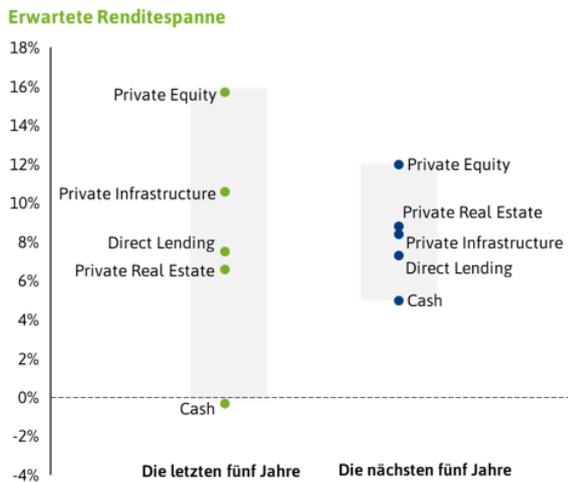
Institutionelle Anleger stehen vor einem Spannungsfeld: Einerseits bieten sich gerade in der aktuellen Marktphase selektive Opportunitäten mit attraktiven Einstiegsbewertungen. Andererseits erfordert das knappe Kapital eine deutlich stringenter Auswahl, gegebenenfalls unter Einbeziehung von smarter Re-Up-Strategie, gezielter Managerselektion und Fokus auf operativ starke Fonds mit realisierbarem Exit-Potenzial.

Darüber hinaus gewinnen Portfoliosteuerung und ALM-Kompatibilität an Bedeutung: LPs sollten Exit-Erwartungen und Kapitalabrufe strenger mit ihren eigenen Liquiditätsmodellen verzahnen, Rückflüsse realistisch planen und bei Bedarf flexiblere Vehikel in Betracht ziehen – z. B. Evergreen-Strukturen, NAV-basierte Finanzierung oder gezielte Secondaries-Mandate. Der strategische Umgang mit Illiquidität wird zur neuen Kernkompetenz in der Allokation alternativer Assets.

## Alpha ist kein Selbstläufer mehr

Wer es kann, sollte sich von den geschilderten Herausforderungen nicht abschrecken lassen: Private Equity ermöglicht noch immer eine Outperformance bei gleichzeitig relativ geringer Volatilität. Die Renditeerwartungen sind zwar nicht mehr so hoch wie in der Boomphase während der durch Niedrigzinsen geprägten Goldilocks-Ära in der zweiten Hälfte der 2010er Jahre, als überproportionale marktbedingte Bewertungssteigerungen („Asset Inflation“) für einen Großteil der Performance sorgten. Jetzt sind die Erwartungen bodenständiger geworden und liegen näher bei denen anderer Assetklassen. Die Risikoprämie ist mithin kleiner geworden. Trotzdem ist das zu erwartende Alpha weiterhin signifikant.

# Gefangen im eigenen Portfolio? Die Private-Equity-Industrie im Jahr 2025



Stand: 30. April 2024, Quelle: Bloomberg, BofA, Cambridge Associates, Green Street, KKR Global Macro & Asset Allocation Analysis

Dabei rücken operative Wertsteigerungen und aktive Steuerung wieder stärker in den Fokus. Private Equity ist kein Selbstläufer mehr. Die Qualität des Fondsmanagers wird zum entscheidenden Differenzierungsmerkmal. Faktoren wie Sektor-Know-how, Erfahrung im operativen Value Creation, Deal-Sourcing-Qualität und Finanzierungsstärke machen den Unterschied. Das ist auch klar abzulesen an der größer gewordenen Spreizung zwischen erfolgreichen und weniger erfolgreichen GPs, die heute wieder härter arbeiten müssen, um Alpha zu generieren.

## Was das Karussell wieder in Schwung bringen könnte

Bleibt die Frage, wer das Transaktions-Karussell wieder in Schwung bringen wird. Diese Frage wird die Branche auch über 2025 hinaus beschäftigen. Vielleicht braucht es keinen singulären Gamechanger, sondern eine Vielzahl kleinerer Signale: stabilisierende Notenbankpolitik, planbare regulatorische Rahmenbedingungen, geopolitische Entspannung. Historisch betrachtet erholte sich der Markt nach jeder Krise – auch wenn der Auslöser selten eindeutig benennbar war.

Private Equity ist anpassungsfähig. Neue Marktmechanismen, innovative Vehikel, partnerschaftliche Strukturen – die Branche hat gezeigt, dass sie sich weiterentwickeln kann. Doch klar ist auch: Der Weg zur nächsten Wachstumsphase führt über Selektion, Strategie und Substanz. Die goldenen Zeiten der pauschalen Outperformance sind vorbei. Aber für diejenigen, die jetzt klug und geduldig agieren und Opportunitäten wahrnehmen, bieten sich gerade jetzt Chancen, überlegene Ergebnisse zu erzielen.

## Strategischer Ausblick für LPs: Selektion, Substanz, Steuerung

Für institutionelle Investoren heißt das: Jetzt zählt Allokationsdisziplin bei gleichzeitig flexibler Liquiditätsplanung. Wer Private Equity weiterhin erfolgreich im Portfolio halten will – oder sogar antizyklisch ausbauen möchte –, braucht neben guten Fondsmanagern auch eine realistische Liquiditätssteuerung, transparente KPIs und konsequente Governance.

Die nächste Phase der Private-Equity-Entwicklung wird nicht von Marktzyklen allein bestimmt, sondern von der Fähigkeit der Investoren, Qualität zu erkennen, Geduld zu bewahren – und ihre strategische Kapitalplanung auf ein neues Niveau zu heben.

### Kontakt und Autor:

**Golding Capital Partners GmbH**  
Einsteinstraße 172  
81677 München  
[www.goldingcapital.com](http://www.goldingcapital.com)

#### *Daniel Boege*

*Partner & Head of Buyout*

*Telefon: +49 89 419997 230*

*E-Mail: [boege@goldingcapital.com](mailto:boege@goldingcapital.com)*

*Daniel Boege ist seit 2011 bei Golding Capital Partners und verantwortlich für die Identifizierung, Prüfung und Auswahl der Investments in Private Equity Funds.*

# Investitionen in Luft- und Raumfahrt, Verteidigung und Cybersicherheit durch Private Equity

Seit der COVID-19-Krise ist Tikehau Capital der festen Überzeugung, dass sich die wirtschaftliche Wertschöpfung von der Erzeugung von Effizienz auf die Erzeugung von Widerstandsfähigkeit verlagern wird. Nach Jahrzehnten sinkender Zinssätze und der Globalisierung, die es den Wirtschaftsakteuren ermöglichten, ihre Produktion, ihre Lieferketten und ihre Kapitalstruktur zu optimieren, zwingen die Deglobalisierung und die höheren Zinssätze dieselben Akteure dazu, ihre Widerstandsfähigkeit zu stärken, indem sie die Produktion in die Nähe der Verbraucher zurückverlagern, mit größeren Eigenkapitalpolstern arbeiten und erheblich in die Schaffung von Widerstandsfähigkeit investieren. Die Sektoren Cybersicherheit, Luft- und Raumfahrt und Verteidigung sind für den Schutz unseres Wirtschaftsmodells und für die europäische Souveränität von entscheidender Bedeutung: Deshalb halten wir es für wichtig, ihr Wachstum durch Private Equity zu unterstützen.

Die explosionsartige Zunahme der digitalen Nutzung birgt enorme Herausforderungen. Kritische Sektoren wie Verkehr, Energie, Gesundheit und Finanzen sind in zunehmendem Maße auf digitale Technologien angewiesen, um ihr Kerngeschäft zu betreiben. Die Unternehmen müssen sich daher an die sich verändernden Paradigmen der Telekommunikation und IT anpassen, indem sie ihre Produktionsprozesse, Waren und Dienstleistungen, den Vertrieb, die Beziehungen zu Kunden und Partnern sowie die Lieferketten digitalisieren. Dies ist nicht nur eine Notwendigkeit, sondern ein Schlüsselfaktor für die Wettbewerbsfähigkeit. Auch die Regierungen stehen vor den Herausforderungen der Digitalisierung, insbesondere im Hinblick auf die Modernisierung der öffentlichen Dienste und die Verbesserung ihrer Effizienz, von der Arbeitssuche über das Gesundheitswesen und die Bildung bis hin zur Steuerzahlung. In diesem Zusammenhang sind die Herausforderungen der Cybersicherheit enorm. Einerseits ist sie eine Notwendigkeit für die Modernisierung, ein Wettbewerbsvorteil und ein wesentliches Merkmal der wirtschaftlichen Entwicklung, andererseits stellt sie aber auch eine außerordentliche Schwachstelle dar, wenn Systeme, Nutzer und Daten nicht angemessen geschützt sind. Einem Bericht des Weltwirtschaftsforums zufolge gehören Cyberkriminalität und Cybersicherheit zu den zehn größten globalen Risiken, sowohl kurz- als auch langfristig.<sup>1</sup>

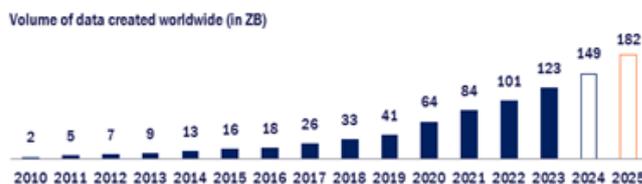
In der Tat digitalisieren sich die Volkswirtschaften rasch, die Datenproduktion explodiert und Cyberangriffe werden immer häufiger und ausgefeilter. Dies wird sich in Zukunft noch verstärken, da sich die Zahl der weltweit vernetzten Geräte von 15,9 Milliarden im Jahr 2023 auf mehr als 32,1 Milliarden im Jahr 2030 fast verdoppeln dürfte<sup>2</sup>. Die Cybersicherheit hat sich zu einem globalen Megatrend entwickelt.



**Henri Marcoux,**  
Deputy CEO,  
Tikehau Capital

Darüber hinaus verändern regulatorische Rahmenbedingungen wie die NIS2-Richtlinie, der Cyber Resilience Act und die DORA-Verordnung die Landschaft, insbesondere in Europa, und schaffen neue Herausforderungen: Laut des Weltwirtschaftsforums sind 78 % der Führungskräfte privater Unternehmen der Meinung, dass Cyber- und Datenschutzbestimmungen das Risiko im Ökosystem ihrer Organisation wirksam verringern<sup>3</sup>. Zwei Drittel der Befragten gaben jedoch an, dass die Komplexität und die Ausbreitung der Vorschriften eine Herausforderung darstellen

## EIN BEISPIELLOSES WACHSTUM DES DATENVOLUMENS...



Quelle: IDC, 2024

## ...WÄHREND CYBERANGRIFFE BOOMEN



Quellen (von links nach rechts): Anteil der Datenverletzungen, die zu erheblichen Störungen führen, IBM, 2024, Jährliches Wachstum, FBI 2023, Anteil der Cyberangriffen im Jahr 2024, Hornetsecurity, 2025

<sup>1</sup> [https://reports.weforum.org/docs/WEF\\_Global\\_Risks\\_Report\\_2025.pdf](https://reports.weforum.org/docs/WEF_Global_Risks_Report_2025.pdf)

<sup>2</sup> Quelle: Statista

<sup>3</sup> [https://reports.weforum.org/docs/WEF\\_Global\\_Cybersecurity\\_Outlook\\_2025.pdf](https://reports.weforum.org/docs/WEF_Global_Cybersecurity_Outlook_2025.pdf)

# Investitionen in Luft- und Raumfahrt, Verteidigung und Cybersicherheit durch Private Equity

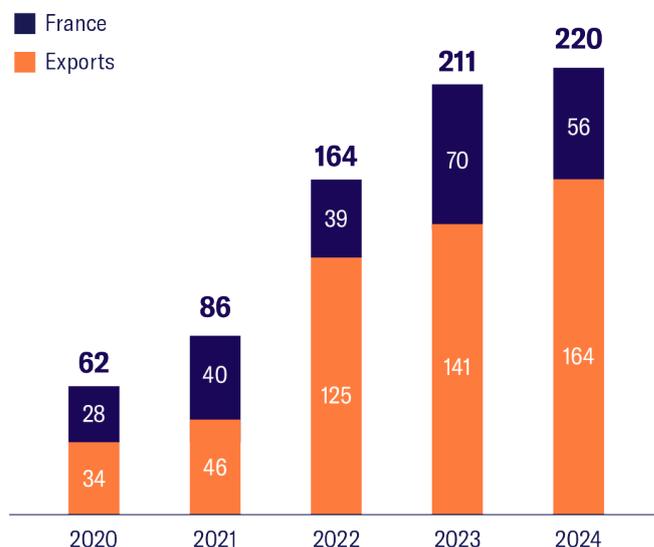
## Der Fall für Luft- und Raumfahrt und Verteidigung

Die Luftfahrt-, Raumfahrt- und Verteidigungsindustrie ist ihrem Wesen nach eine duale Branche mit einer Kombination aus militärischen und zivilen Anwendungen. Diese Dualität fördert die Innovation, ermöglicht Synergien zwischen Verteidigungs- und zivilen Programmen und erhält wichtige Fähigkeiten aufrecht. Gegenwärtig stehen sowohl die Verteidigungs- als auch die zivile Luftfahrt vor der gleichen Herausforderung: die Notwendigkeit, die Produktionsraten schnell zu erhöhen, um Rekordaufträge auszuführen:

- Die Auftragsbücher der Verteidigungshersteller erreichen Rekordhöhen — so hat Dassault Aviation 220 Rafales im Auftragsbestand, konnte im Jahr 2024 jedoch lediglich 21 Maschinen ausliefern, weshalb eine beispiellose Steigerung der Produktionsraten erforderlich ist, um die Auslieferungen zu beschleunigen<sup>4</sup>. Dieser Anstieg ist auf die zunehmenden geopolitischen Spannungen und den dringenden Bedarf an modernisierten, fortschrittlichen Verteidigungssystemen zurückzuführen. Gelingt es nicht, die Produktionskapazitäten zügig zu erweitern, könnte dies die nationalen Sicherheitsprioritäten gefährden und wichtige Verteidigungseinsätze verzögern.
- Auch die Auftragsbücher im zivilen Bereich sind voll und blieben während Covid sehr stabil: Die Auftragsbücher von Airbus und Boeing weisen Auslieferungen für zehn Jahre auf. Bei Airbus beliefen sich die Auftragsbücher im Dezember 2024 auf 8700 Flugzeuge, während im Jahr 2024 766 Flugzeuge ausgeliefert wurden<sup>5</sup>. Es wird erwartet, dass sich die weltweite Flotte bis 2043 fast verdoppeln wird, unterstützt durch die wachsende Nachfrage, die den Luftverkehr antreibt, und die Notwendigkeit für die Fluggesellschaften, ihre Flotten zu erneuern<sup>6</sup>.

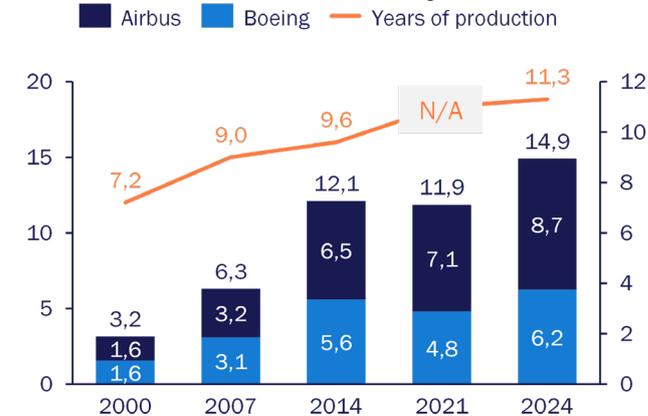
Die erreichten Rekordwerte bei den Auftragsbeständen bieten unserer Meinung nach eine langfristige Perspektive für die Wachstumsaussichten des Sektors.

Offene Aufträge für Dassault Aviation (UNITS)



AUFTRAGSBESTAND BEI AIRBUS UND BOEING ('000 EINHEITEN)

Quelle: Öffentliche Informationen, Airbus und Boeing, 31. März 2025



4 Quelle: Dassault Aviation, Januar 2025

5 Quelle: Airbus, Stand: Dezember 2024

6 Quelle: Airbus

# Investitionen in Luft- und Raumfahrt, Verteidigung und Cybersicherheit durch Private Equity

## Investitionen in diese Sektoren durch Private Equity: eine der größten Chancen der kommenden Jahrzehnte...

Cybersicherheit sowie Luft- und Raumfahrt und Verteidigung sind Schlüsselbereiche, in die Unternehmen auf der ganzen Welt stark investieren müssen, um ihre Anfälligkeit zu verringern und Widerstandsfähigkeit zu stärken.

Was die Cybersicherheit betrifft, so schätzt McKinsey, dass der globale Marktwert für Cybersicherheit im Jahr 2024 bis zu 2 Billionen US-Dollar erreicht haben wird, was auf eine Marktdurchdringung von etwa 10 % schließen lässt<sup>7</sup>. Außerdem wurde der weltweite Markt für Cybersicherheit im Jahr 2024 auf 194 Milliarden US-Dollar geschätzt und soll von 2024 bis 2032 mit einer CAGR von 14,3 % wachsen<sup>8</sup>. Dabei handelt es sich nicht um taktische Investitionen, sondern um strategische Entscheidungen auf Managementebene, die sich auf alle Abteilungen des Unternehmens in allen Tätigkeitsbereichen auswirken, vor allem, wenn man bedenkt, dass die jährlichen weltweiten Kosten für Cyberkriminalität im Jahr 2025 bei 10.300 Milliarden US-Dollar liegen werden, was einen Anstieg um das Zehnfache gegenüber 2018 bedeutet<sup>9</sup>. Unabhängig von Größe und Branche ist jeder gefährdet, und einige Branchen/Institutionen werden wiederholt angegriffen<sup>10</sup>:

### ● Gesundheitswesen

Das Gesundheitswesen verzeichnete die teuersten Datenverstöße seit 13 Jahren. In den letzten 4 Jahren sind die Kosten sogar um 53,3 % gestiegen

### ● Regulatorik

CyberArk prognostiziert, dass 60 % der regulierten Unternehmen weltweit Schwierigkeiten haben werden, die Anforderungen an den Datenschutz und die Offenlegung von Datenschutzverletzungen bis 2026 zu erfüllen.

### ● Finanzen

Finanzunternehmen trugen mit 8 Millionen Dollar die zweithöchsten durchschnittlichen Kosten für Datenschutzverletzungen

### ● Energie

Cyberangriffe kosten den Energiesektor im Durchschnitt 5,29 Millionen Dollar pro Vorfall (2024)

Die Unternehmen mit den besten Organisationen in diesem Bereich, d. h. mit einem Cyber-Engagement der Unternehmensleitung, einem hohen Maß an Datensicherheit und einer effizienten Organisation, haben im Cyber-Bereich viel mehr Raum für Verbesserungen als andere.

Der Cybersicherheitssektor besteht jedoch aus einer großen Anzahl von Start-ups und mittelgroßen, nicht börsennotierten Unternehmen, die von privaten Beteiligungsfonds finanziert werden, vor allem aus den USA, obwohl sich Europa als führend bei nicht börsennotierten Investitionen in diesem Sektor erweist. Neben diesen kleinen Unternehmen gibt es eine begrenzte Anzahl großer börsennotierter Konzerne, die die Cybersicherheitslandschaft vervollständigen. Dieses schnell wachsende Ökosystem ist also noch nicht ausgereift: 71 Millionen Menschen arbeiten derzeit weltweit im Bereich der Cybersicherheit, aber 2,8 Millionen Stellen bleiben unbesetzt, was einer Quote von 28 % entspricht. Es besteht ein globaler Mangel an Cybersicherheitsexperten<sup>11</sup>, insbesondere in vier Branchen, auf die 64 % des Arbeitskräftemangels im Bereich Cybersicherheit entfallen: Finanzdienstleistungen, Werkstoffe und Industrie, Konsumgüter und Technologie.

Der Investitionsbedarf in diesem Bereich ist daher enorm, insbesondere durch Private Equity, da der Sektor hauptsächlich aus nicht börsennotierten Unternehmen besteht. Die weltweiten Private-Equity- und Risikokapital-Investitionen in die Cybersicherheit haben im Jahr 2025 bei 21 Deals bisher 950 Mio. USD erreicht und sind gut positioniert, um das Niveau von 2024 zu übertreffen.<sup>12</sup>

Investitionen können in der gesamten Wertschöpfungskette der Cybersicherheit getätigt werden: in reine Cybersicherheitslösungen, in vorgelagerte Technologien, die Innovationen im Bereich der Cybersicherheit beschleunigen, und in nachgelagerte Technologien, d. h. Geschäftsanwendungen, die ihr Sicherheitsniveau als wesentliches Unterscheidungsmerkmal herausstellen.

Was die Investitionskriterien betrifft, so sind Unternehmen mit bewährten Technologien, Umsatzmodellen mit klarer Sicht auf die Erzielung von Rentabilität und Wettbewerbsvorteilen sowie mit Teams, die in der Lage sind, sowohl internes als auch externes Wachstum zu erzielen, am besten positioniert, um nachhaltig zu wachsen.

7 "Datenverteidigung", McKinsey 2025

8 Fortune Business Insights, 2025

9 Statista Technologie Markt Einblicke, 2024

10 Parachute. Statistik der Cyberangriffe im Jahr 2025. Stand: 7. April

11 <https://web-assets.bcg.com/61/d3/705fbd684d70b0e5f98ccdcf7cf47/2024-cybersecurity-workforce-report.pdf>

12 Quelle : [Private-Equity-Zuflüsse in die Cybersicherheit steigen dank Googles 32-Milliarden-Dollar-Deal an | S&P Global](#)

# Investitionen in Luft- und Raumfahrt, Verteidigung und Cybersicherheit durch Private Equity

Im Bereich Luft- und Raumfahrt und Verteidigung gibt es in der Tat börsennotierte Unternehmen, die von den Wachstumsaussichten des Sektors profitieren, wie Rheinmetall<sup>13</sup>, das seinen Auftragsbestand von 55 Mrd. EUR Ende 2024 auf 80 Mrd. EUR Ende 2025 deutlich erhöhen will. Das deutsche Unternehmen will außerdem seinen Umsatz bis 2027 auf 20 Mrd. EUR verdoppeln und bis 2027 eine operative Marge von 18 % erreichen.<sup>14</sup>

Um die Produktionsraten weiter zu steigern, müssen sich die großen Hersteller auf eine solide Lieferkette verlassen können, die ihrerseits in der Lage ist, die Produktionskapazitäten zu erhöhen und die Lieferungen zu beschleunigen. Diese beispiellose Beschleunigung der Produktionsraten erfordert enorme Kapitalmengen, um die Bilanzen der wichtigsten Glieder der Lieferkette zu stärken, deren Schuldenstand im Zeitraum 2020-2022 gestiegen ist<sup>15</sup> und ihnen somit die Finanzierung des Wachstums zu ermöglichen. Neben den Regierungen wird privates Kapital dabei eine entscheidende Rolle spielen.

Hier kommt Private Equity ins Spiel, denn es ist von entscheidender Bedeutung, strategische Vermögenswerte in der Luftfahrt-, Raumfahrt- und Verteidigungsindustrie finanzieren zu können, indem man sich auf Nischenanbieter konzentriert, die in ihren Märkten führend sind, sowie auf Konsolidierungsplattformen, um die Widerstandsfähigkeit der Lieferkette zu erhöhen.

Investitionen können über die gesamte Wertschöpfungskette hinweg getätigt werden, in Werkstoffe (z. B. Titan), Mechanik (kritische Teile und Baugruppen), Elektronik (gedruckte Schaltungen, Optronik, komplexe Teilsysteme) und Dienstleistungen (Produktionsdienstleistungen, Betrieb).

Ein wesentliches Unterscheidungsmerkmal bei Investitionen in die Luft- und Raumfahrt sowie in die Verteidigung, aber auch in die Cybersicherheit durch privates Beteiligungskapital besteht darin, dass man von einem Ökosystem von Experten profitiert. Es ist in der Tat wichtig, die Herausforderungen und Innovationen dieser Sektoren genau zu kennen.

## ...und eine Chance, die europäische Souveränität zu unterstützen

## Zum Thema Cybersicherheit:

Die komplexe geopolitische Landschaft Europas mit Bedrohungen, die von Cyberangriffen durch staatlich unterstützte Akteure bis hin zu wachsenden Bedenken hinsichtlich der Datensouveränität reichen, hat Investitionen in einheimische Cybersicherheitsunternehmen gefördert. Die Europäische Union legt zunehmend Wert auf digitale Souveränität, wozu auch die Entwicklung eigener Cybersecurity-Lösungen und die Verringerung der Abhängigkeit von ausländischen Technologieanbietern gehört. Dieser Trend erhöht die Nachfrage nach lokal entwickelten Cybersicherheitstechnologien und macht europäische Cybersicherheitsunternehmen zu attraktiven Investitionszielen.

In den letzten zehn Jahren hat sich der europäische Markt für Cybersicherheit weiter als wichtige Investitionsmöglichkeit etabliert, mit einer 1,6-fachen Steigerung der Zahl der Kapitalbeschaffungen und einer 12,5-fachen Steigerung der Investitionssummen. Im Jahr 2024 wurden 134 europäische Cybersicherheitsunternehmen übernommen, davon 71 % von europäischen Akteuren, ein deutlicher Anstieg von 19 % im Vergleich zu 2023.<sup>16</sup>

## Betrachten wir die Luft- und Raumfahrt und die Verteidigungsindustrie:

Über ein Jahrzehnt lang haben die europäischen Staaten im Allgemeinen weniger als die NATO-Richtlinie von 2 % des BIP für die Verteidigung ausgegeben<sup>17</sup>. Dieser Trend ändert sich jedoch rasch. Bis 2024 sind die durchschnittlichen Verteidigungsausgaben der europäischen Länder auf 2,2 % des BIP gestiegen, und die europäischen NATO-Länder sind sich einig, dass sie bis 2030 3 % erreichen wollen<sup>18</sup>, was einen erheblichen Anstieg der militärischen Investitionen im Vergleich zu den Vorjahren bedeutet.

Diese Aufstockung spiegelt den wachsenden Konsens unter den europäischen Staaten über ein stärkeres Engagement im Verteidigungsbereich wider, um neu entstehenden Sicherheitsherausforderungen und geopolitischen Spannungen wirksam begegnen zu können, insbesondere angesichts der jüngsten globalen Konflikte und regionalen Instabilitäten.

13 Nur zu Illustrationszwecken, stellt keine Anlageberatung dar

14 Quelle: Rheinmetall, Geschäftsbericht 2024

15 <https://www.tikehaucapital.com/~media/Files/T/Tikehau-Capital-V2/documents/news-and-views/tikehau-focus-defence-en.pdf>

16 Quelle: Tikehau Capital, Barometer der europäischen Investitionen in Cybersicherheit, März 2025

17 Quelle: <https://www.mckinsey.com/industries/aerospace-and-defense/our-insights/a-different-lens-on-europes-defense-budgets>

18 <https://www.ft.com/content/c4942166-c61b-46ec-832f-1671aef1b02>

# Investitionen in Luft- und Raumfahrt, Verteidigung und Cybersicherheit durch Private Equity

Die Europäische Kommission hat einen Schritt in diese Richtung unternommen, indem sie einen umfassenden Plan zur Wiederbewaffnung Europas (ReArm Europe/Readiness 2030) vorgestellt hat, der das ehrgeizige Ziel verfolgt, in den kommenden Jahren 800 Milliarden Euro an Verteidigungsinvestitionen zu mobilisieren. Dieser Plan sieht unter anderem vor, die gemeinsame Beschaffung anzukurbeln, Forschung und Entwicklung zu fördern und die industrielle Basis der europäischen Verteidigung zu stärken.

Unter den europäischen Ländern sticht die Bundesrepublik Deutschland als wichtiger Akteur hervor. Es ist auf dem besten Weg, nach den Vereinigten Staaten, China und Russland der viertgrößte Verteidigungshaushalt der Welt zu werden<sup>19</sup>. Das Wachstum des deutschen Verteidigungshaushalts unterstreicht die zentrale Rolle Deutschlands in der europäischen Sicherheit und sein Engagement, die höheren Ausgabenziele zu erreichen.

Darüber hinaus bemühen sich alle europäischen Länder aktiv um die Mobilisierung zusätzlicher Mittel zur Stärkung ihrer Verteidigungssysteme. Dazu gehören höhere Investitionen in Spitzentechnologie, Aufklärung und die Modernisierung der Streitkräfte. Die koordinierten Bemühungen spiegeln eine strategische Verlagerung hin zu mehr Autonomie und Widerstandsfähigkeit der europäischen Verteidigungsposition wider.

## Schlussfolgerung

Wir sind davon überzeugt, dass Investitionen in die Luft- und Raumfahrt & Verteidigung und Cybersicherheit durch Private Equity eine der bedeutendsten Chancen der kommenden Jahrzehnte darstellen. Diese Sektoren sind nicht nur entscheidend für die wirtschaftliche Widerstandsfähigkeit und die nationale Sicherheit, sondern stehen auch an der Spitze der technologischen Innovation und des industriellen Wandels. Die rasche Digitalisierung der Volkswirtschaften, die zunehmende Komplexität von Cyber-Bedrohungen sowie der dringende Bedarf, die Produktionskapazitäten in der Luft- und Raumfahrt sowie im Verteidigungssektor auszubauen und zu modernisieren, unterstreichen die Bedeutung nachhaltiger und strategischer Investitionen.

Private Equity könnte in dieser Landschaft eine wichtige Rolle spielen, indem es das flexible, langfristige Kapital bereitstellt, das für die Skalierung vielversprechender Unternehmen, die Stärkung der

Lieferketten und die Beschleunigung von Innovationen erforderlich ist - insbesondere auf einem Markt, der von nicht börsennotierten, wachstumsstarken Unternehmen beherrscht wird. Darüber hinaus könnten diese Investitionen direkt zur Stärkung der europäischen Souveränität beitragen, indem sie die Abhängigkeit von externen Akteuren verringern und die einheimische technologische Führung fördern.<sup>20</sup>

## Kontakt:

**Tikehau Capital**  
**Goethestraße 34 | 60313 Frankfurt a. M.**  
[www.tikehaucapital.com](http://www.tikehaucapital.com)

**Anastassia Engel**  
*Head of Sales Germany*  
Telefon: +49 1514 2871189  
E-Mail: [aengel@tikehaucapital.com](mailto:aengel@tikehaucapital.com)

Dieses Dokument wurde von Tikehau Capital ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Es begründet keine Verpflichtung für Tikehau Capital. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen weder eine Aufforderung noch ein Angebot an eine Person zur Zeichnung, zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, Optionen, Fondsanteilen oder anderen Finanzinstrumenten oder -dienstleistungen oder eine Empfehlung zur Tätigkeit einer Investition oder einer Transaktion dar. Sie berücksichtigen nicht die Anlageziele oder finanziellen Bedürfnisse des Empfängers. Bestimmte in diesem Dokument enthaltene Wirtschafts- oder Marktinformationen stammen aus Quellen, die von Dritten veröffentlicht wurden. Auch wenn diese Quellen als zuverlässig angesehen werden, können weder Tikehau Capital noch die Mitglieder des Managementteams für die Ungenauigkeit dieser Informationen verantwortlich gemacht werden. Auf der Grundlage dieses Dokuments sollten keine Maßnahmen ergriffen oder unterlassen werden. Tikehau Capital kann nicht für Entscheidungen haftbar gemacht werden, die auf der Grundlage dieses Dokuments getroffen werden. Dieses Dokument wurde von keiner Aufsichtsbehörde genehmigt. Für weitere Informationen wenden Sie sich bitte an Tikehau Capital: [www.tikehaucapital.com](http://www.tikehaucapital.com)

<sup>19</sup> <https://www.tikehaucapital.com/~media/Files/T/Tikehau-Capital-V2/documents/news-and-views/tikehau-focus-defence-en.pdf>

<sup>20</sup> Diese Ansichten können sich jederzeit ändern und sollten nicht als Anlageberatung, als Wertpapierempfehlung oder als Hinweis auf Handelsabsichten im Namen von Tikehau Capital verstanden werden. Es können keine Prognosen garantiert werden.

# ZWISCHEN DEN ZEILEN: WIE KI VERBORGENE ERKENNTNISSE IN PE-BERICHTEN AUFDECKT

## Zusammenfassung

Die Performance-Überwachung von Private-Equity-Fonds stellt eine zentrale Aufgabe für Limited Partners (LPs) dar, da sie maßgeblich die Investitionsentscheidungen über die gesamte Fondslaufzeit prägt. General Partners (GPs) unterstützen LPs in diesem Prozess durch regelmäßige, detaillierte Berichterstattung, wobei der Multiple on Invested Cost (MOIC) als zentrale Kennzahl zur Zusammenfassung der Fondsperformance fungiert. Allerdings bietet der MOIC für sich genommen nur eine eingeschränkte Momentaufnahme des unrealisierten und realisierten Fondswerts.

Um mehr Kontext zu schaffen, ergänzen GPs ihre Berichte um zusätzliche Finanzkennzahlen (z.B. Umsatz, EBITDA) und qualitative Erkenntnisse (z.B. Wachstumstreiber, strategische Initiativen und Marktbedingungen) zu den jeweiligen Portfoliounternehmen. Diese Berichte ermöglichen es LPs, die Fähigkeit eines GPs zur nachhaltigen Wertschöpfung präzise zu bewerten und einzuschätzen, inwieweit die Beteiligungen für weiteres Wachstum positioniert sind. Zudem unterstützen sie das Risikomanagement, vermitteln ein tieferes Verständnis für die Gesamtverfassung des Portfolios und helfen LPs dabei sicherzustellen, dass die Investmentstrategie des GPs mit den übergeordneten Diversifizierungszielen im Einklang steht.

In dieser Studie analysieren wir einen einzigartigen Datensatz halbjährlicher Fondsberichte, die 162 GPs zwischen Juni 2000 und Juni 2024 an Unigestion übermittelt haben.<sup>1</sup> Mittels Natural Language Processing (NLP) transformieren wir die qualitativen Informationen dieser Berichte in eine zusammenfassende Statistik, die den Grundton des GPs gegenüber jedem Portfoliounternehmen über die Zeit erfasst und Unterschiede in diesem Tonfall analysiert – je nachdem, ob sich GPs gerade im Fundraising befinden oder nicht. Dies ermöglicht uns zu untersuchen, ob qualitative Daten quantitative Kennzahlen wie MOICs sinnvoll ergänzen und eine umfassendere Performance-Sicht bieten können.

Als Nächstes nutzen wir Algorithmen des maschinellen Lernens (ML), um zu bewerten, wie die Kombination qualitativer und quantitativer Informationen, wie z. B. Tonalität und Zwischenergebnisse, die Fähigkeit zur Vorhersage der Leistung von Portfoliounternehmen verbessern kann. Dieser integrierte Ansatz bietet LPs ein leistungsfähiges Instrument zur Verbesserung der Genauigkeit von Leistungsprognosen und unterstützt damit eine fundiertere Entscheidungsfindung in Bezug auf Re-Ups, Sekundärtransaktionen und ein breiteres Portfolio-Management.

<sup>1</sup> Siehe Fernández Tamayo, Braun, López-de-Silanes, Phalippou, and Sigrist (2025) für die wissenschaftliche Studie.



**Borja Fernández Tamayo**  
Vice President, Private Equity,  
Unigestion



**Natalia Sigrist**  
Partner, Private Equity,  
Unigestion

## Reiner Braun

Technische Universität München, School of Management

## Florencio López-de-Silanes

Université Côte d'Azur SKEMA Business School und NBER

## Ludovic Phalippou

Oxford University, Said Business School

## Tonalität und quantitative Informationen

Im ersten Teil dieser Studie untersuchen wir den Zusammenhang zwischen der Tonalität bzgl. Portfoliounternehmen und den zugehörigen quantitativen Kennzahlen. Hierfür setzen wir FinBERT ein, ein von Huang, Wang und Yang (2023) entwickeltes Sprachmodell für Finanzanwendungen. Mittels FinBERT messen wir die Tonalität von GP-Berichten. Diese Tonalitätsmessung ermöglicht es uns, die Beziehung zwischen den narrativen Beschreibungen der GPs von Portfoliounternehmen und performance-bezogenen Kennzahlen zu evaluieren – wie Interim MOIC, MOIC Uplift (Exit MOIC minus Interim MOIC), Staleness-Häufigkeit (Anteil vergangener Perioden ohne MOIC-Veränderung), Markdown-Häufigkeit (Anteil vergangener Perioden mit MOIC-Abwertungen) und Realisierungsquote (Verhältnis aller Kapitalausschüttungen zur Summe aus Kapitalausschüttungen und dem zuletzt berichteten Fair Market Value, exklusive Gebühren).

# ZWISCHEN DEN ZEILEN: WIE KI VERBORGENE ERKENNTNISSE IN PE-BERICHTEN AUFDECKT

Tabelle 1 zeigt die Korrelationsmatrix zwischen Tonalität und performance-bezogenen Kennzahlen. Die Analyse verdeutlicht, dass höhere Interim MOICs mit einer positiveren Tonalität, höheren Realisierungsquoten und einem gewissen MOIC Uplift einhergehen. Allerdings ist die Stärke dieses positiven Zusammenhangs bei der Tonalität und der Realisierungsquoten deutlich ausgeprägter als beim MOIC Uplift, wo der Effekt begrenzt bleibt. Zusätzlich korreliert eine positive Tonalität mit weniger Abwertungen und besserer zukünftiger Performance. Wenig überraschend sind häufigere Abwertungen in der Vergangenheit einer Transaktion mit niedrigeren Interim MOICs und verringertem zukünftigem Uplift assoziiert. Während die Erkenntnisse bezüglich aktueller Bewertungen erwartbar sind, belegen diese Muster auch, dass die Tonalität der Berichte als qualitative Information eigenständige wertvolle Einblicke in die zukünftige Performance bietet, wobei positive Berichte typischerweise zu besseren Ergebnissen führen.

**Tabelle 1: Korrelationsmatrix von Interim-MOIC, MOIC Uplift, Staleness-Häufigkeit, Markdown-Häufigkeit, Realisierungsquote und Tonalität.**

		1	2	3	4	5
1	Interims-MOIC					
2	MOIC Uplift	0,03*				
3	Staleness-Häufigkeit	-0,13*	0,04*			
4	Markdown-Häufigkeit	-0,35*	-0,15*	-0,27*		
5	Realisierungsquote	0,29*	-0,05*	-0,08*	-0,01	
6	Tonalität	0,16*	0,13*	-0,02*	-0,21*	-0,03*

Quelle: Unigestion

Tabelle 2 zeigt den durchschnittlichen MOIC Uplift sowie die MOIC-Variation (Mark-up, Stale, Mark-down) in Relation zum nachfolgenden Bericht (t+1) für verschiedene Tonalitätskategorien (positiv, neutral, negativ). Die Ergebnisse verdeutlichen einen signifikanten Zusammenhang zwischen der Tonalität der Berichte und den nachfolgenden MOIC-Veränderungen. Positiv formulierte Berichte gehen mit dem höchsten Anteil an Aufwertungen (43,5%) und dem größten durchschnittlichen MOIC Uplift (0,86x, signifikant auf 1%-Niveau) einher. Neutrale Berichte zeigen eine ausgewogenere Verteilung der Bewertungsveränderungen und einen moderaten Uplift (0,64x). Demgegenüber weisen negativ getönte Berichte den höchsten Anteil an Abwertungen (38,6%) und den geringsten durchschnittlichen Uplift (0,34x) auf. Insgesamt zeigt sich eine Tendenz zu Aufwertungen (39,4%) gegenüber Abwertungen (23,3%) mit einem positiven aggregierten MOIC Uplift (0,75x).

**Tabelle 2: MOIC-Entwicklung nach Tonalität**

MOIC-Veränderung im nächsten Bericht (t+1)				Ø Exit MOIC - Interim MOIC
Tonalität (t)	Kategorien			
	Mark-up	Stale	Mark-down	
Positiv	43.50%	36.80%	19.70%	0,86*
Neutral	33.30%	41.20%	25.50%	0,64
Negativ	24.70%	36.70%	38.60%	0,34
Total	39,4%	37,3%	23,3%	0,75

Quelle: Unigestion

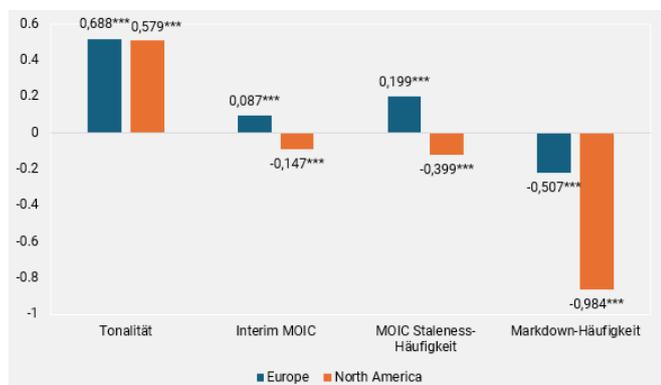
Einer der Vorteile als globaler Investor liegt in der Möglichkeit, die Beziehung zwischen Tonalität und Performance-Kennzahlen in den beiden aktivsten Märkten der Welt zu vergleichen: Europa und Nordamerika. Abbildung 1 veranschaulicht, wie performance-bezogene Kennzahlen und Tonalität mit dem MOIC Uplift korrelieren. Diese Analyse berücksichtigt verschiedene Faktoren, darunter Performance-Kennzahlen auf Deal-Ebene (z.B. Realisierungsstatus), Branche, Region, Finanzkennzahlen auf Deal-Ebene (z.B. Umsatzwachstum, EBITDA-Margenwachstum, EBITDA-Bewertungswachstum) und Kontrollvariablen auf Fondsebene (z.B. Fondsgröße, Fondssequenz, Fondsalter).

Der Koeffizient einer Variablen (z.B. Interim MOIC) zeigt an, wie sich Veränderungen dieser Variablen auf den MOIC Uplift auswirken – unter Berücksichtigung aller anderen Faktoren und regionenübergreifend. Eine positive Tonalität ist in beiden Regionen ein Prädiktor für bessere Performance, wobei sich in Europa etwas stärkere Effekte zeigen. Umgekehrt weisen Interim MOIC und Markdown-Häufigkeit negative Zusammenhänge mit dem MOIC Uplift auf, die in Nordamerika besonders ausgeprägt sind. Interessant ist, dass die MOIC Staleness-Häufigkeit gegensätzliche Effekte zeigt: In Europa leicht positiv, in Nordamerika hingegen negativ.

Diese Erkenntnisse deuten darauf hin, dass zwar ähnliche Trends bezüglich des Zusammenhangs zwischen Tonalität und Performance in beiden Märkten bestehen, jedoch signifikante regionale Unterschiede in den MOIC-Bewertungspraktiken auftreten. Bemerkenswert ist beispielsweise, dass in Europa "no news good news" zu gelten scheint, während dies in Nordamerika nicht der Fall ist. Auffällig ist zudem, dass Markdowns in Nordamerika viel stärker mit negativer zukünftiger MOIC-Entwicklung korrelieren.

# ZWISCHEN DEN ZEILEN: WIE KI VERBORGENE ERKENNTNISSE IN PE-BERICHTEN AUFDECKT

Abbildung 1: Determinanten von MOIC Uplift in Europa und Nordamerika<sup>2</sup>



Quelle: Unigestion

## Kann Tonalität Tricks während des Fundraisings aufdecken?

GPs legen typischerweise alle drei bis fünf Jahre einen neuen Fonds auf, um weiterhin investieren und sich Managementgebühren sichern zu können. Die wissenschaftliche Literatur legt nahe, dass einige GPs ihre Interim-Performance aufblähen, wenn sie einen Folgefonds auflegen. Wir können nun auch untersuchen, wie Tonalität während des Fundraisings mit zukünftiger Wertentwicklung (d.h. MOIC Uplift) zusammenhängt.

Wir untersuchen die Beziehung zwischen Tonalität und MOIC Uplift unter Berücksichtigung verschiedener, oben beschriebener deal- und fondsbezogener Kennzahlen, sowohl während als auch außerhalb von Fundraising-Phasen. Die Ergebnisse zeigen, dass Tonalität ein starker Prädiktor für die finale Performance bleibt, unabhängig davon, ob sich der GP in einer Fundraising-Phase befindet. Der Koeffizient der Tonalität ist jedoch niedriger, wenn der GP nicht im Fundraising steht (71 % vs. 85 %). Dies untermauert unsere Erkenntnis, dass GPs während Fundraising-Phasen größeren Wert auf Tonalität legen. In diesen Zeiten dienen Quartalsberichte als Instrument zur Beeinflussung der LP-Eindrücke und zur Stärkung des Vertrauens in die zukünftige Performance.

Unsere Ergebnisse verdeutlichen, dass die Tonalität der von GPs verfassten Texte eine wertvolle Quelle für Performance-Einschätzungen bietet und eine eingehende Analyse dieser qualitativen Informationen lohnenswert ist.

<sup>2</sup> Signifikanzniveaus: \* p<0,10, \*\* p<0,05, \*\*\* p<0,01.

## Private-Equity-Erfolg vorhersagen: Der Mehrwert von Tonalität und maschinellem Lernen

Die in Tabellen und Abbildung 1 dargestellten Ergebnisse zeigen, dass sowohl Tonalität als auch Interim MOIC wertvolle, aber unterschiedliche Signale für die finale Performance von Investments liefern. Diese nuancierte Beziehung unterstreicht die Notwendigkeit eines ausgefeilteren Ansatzes, um das Zusammenspiel zwischen diesen Variablen und ihre Auswirkungen auf die finalen Ergebnisse vollständig zu erfassen. Darüber hinaus dürften Faktoren wie Umsatzwachstum, Bewertungsveränderungen und Markdown-Häufigkeit zur Prognose der finalen Performance beitragen.

Um das gesamte Spektrum qualitativer als auch quantitativer Daten besser zu nutzen, schlagen wir den Einsatz von Machine-Learning-Modellen (ML) zur Vorhersage der finalen Investment-Performance vor. ML-Algorithmen sind für diese Aufgabe besonders gut geeignet, da sie große Datensätze mit mehreren interagierenden Variablen verarbeiten und Muster erkennen können, die traditionelle Methoden möglicherweise übersehen. Durch die Integration von Interim MOIC, Tonalität und anderen wichtigen Performance-Kennzahlen wie Umsatzwachstum, EBITDA-Margen und Markdown-Häufigkeit können ML-Modelle die Wahrscheinlichkeit verschiedener Ergebnisse dynamisch bewerten und dabei sowohl die narrative Tonalität des GPs als auch quantitative Trends berücksichtigen.

In unserer Analyse wenden wir zwei in diesem Bereich häufig verwendete Techniken an: Lasso-Regression und Random Forest.<sup>3</sup> Beide Techniken werden verwendet, um ein binäres Outperformance-Maß vorherzusagen. Outperformance liegt in dieser Definition vor, wenn der finale Brutto-MOIC eines Deals höher ist als der Median aller Exits im gleichen Jahr.

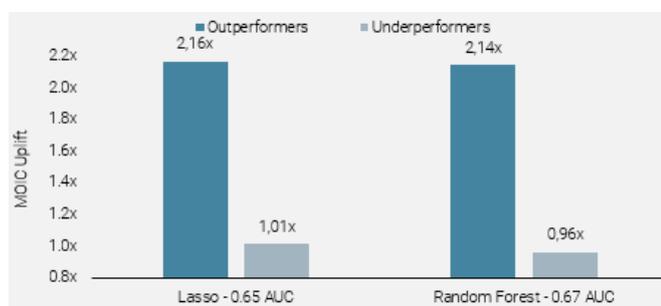
Um eine realistische Analyse zu gewährleisten, teilen wir die Daten anhand eines Stichtags in Training- und Test-Sets auf. Dabei trainieren wir die Modelle mit Deals, die vor dem Stichtag abgeschlossen wurden, und testen sie an Deals, die danach getätigt wurden. Für unsere Analyse von 2014 bis 2020 nutzen wir als Training-Daten alle vor diesem Zeitraum realisierten Deals und als Test-Daten solche, die bis Juni 2024 abgeschlossen wurden. Dieses Vorgehen verhindert Lookahead-Bias und ermöglicht eine aussagekräftige Out-of-Sample-Evaluation der Modellgenauigkeit.

<sup>3</sup> Die Lasso-Regression ist ein lineares Modell, das Koeffizientenschätzungen liefert, die ähnlich wie bei der traditionellen Regression interpretiert werden können, mit dem zusätzlichen Vorteil der Regularisierung zur Vermeidung von Überanpassungen. Random Forest hingegen ist eine nichtlineare Ensemble-Methode, die eine robuste Vorhersagekraft bietet, aber keine leicht interpretierbaren Koeffizienten liefert.

# ZWISCHEN DEN ZEILEN: WIE KI VERBORGENE ERKENNTNISSE IN PE-BERICHTEN AUFDECKT

Abbildung 2 zeigt die statistische und ökonomische Performance mit Informationen, die bereits ein Jahr nach dem Investment verfügbar sind. Die AUC-Scores<sup>4</sup> (0,65 für Lasso und 0,67 für Random Forest) belegen, dass beide Modelle ähnlich gut vorhersagen können. Noch beeindruckender sind die Ergebnisse bei den erzielbaren Renditen: Investiert man beispielsweise nur in Deals, für die der Lasso-Algorithmus Outperformance prognostiziert, erreicht man über die restliche Haltedauer der Investments einen durchschnittlichen MOIC Uplift von 2,16x. Im Gegensatz dazu erzielen Deals mit vorhergesagter Underperformance im Schnitt lediglich 1,01x.

Abbildung 2: MOIC Uplift nach Performance-Kategorie



Quelle: Unigestion

Die bisherigen Ergebnisse bestätigen, dass prognostizierte Outperformer – bereits ein Jahr nach Investition - höhere Renditen generieren. Tabelle 3 zeigt darüber hinaus den Exit MOIC, segmentiert nach Quartilen des Lasso-prognostizierten MOIC-Uplifts, für andere Stichtage bzw. Investitionsalter. Die Ergebnisse verdeutlichen, dass ML-Modelle, die auf quantitativen und qualitativen Informationen der GPs trainiert wurden, die weitere Entwicklung eines Investments durch die Bank sehr gut vorhersagen können.

Beispielsweise erzielen Deals im höchsten Quartil der prognostizierten Outperformance, unabhängig von der Restlaufzeit, einen durchschnittlichen MOIC Uplift von 1,93x – 1,62x höher als der durchschnittliche MOIC-Uplift von 0,31x, der bei Deals im untersten Quartil beobachtet wurde. Der Performance-Unterschied bleibt selbst dann signifikant, wenn Deals schon drei Jahre alt sind (mit einem Delta von 1,14x).

Tabelle 3: MOIC-Uplift durch Lasso

Prognostizierter MOIC Uplift (in Quartilen):						
	Durchschnitt	Niedrigste	3	2	Höchste	Hoch minus niedrig
<b>Durchschnitt</b>		0,31x	0,91x	1,09x	1,93x	1,62x
<b>Alter der Investition (in Jahren):</b>						
<b>1</b>	1,61x	0,21x	0,70x	1,10x	2,08x	1,87x
<b>2</b>	1,42x	0,28x	0,56x	1,47x	1,90x	1,62x
<b>3</b>	1,04x	0,39x	1,24x	0,79x	1,53x	1,14x

Quelle: Unigestion

## Wichtige Faktoren für die Performance-Prognose von PE

In diesem abschließenden Abschnitt analysieren wir, welche Faktoren den größten Einfluss auf den prognostizierten MOIC Uplift ausüben und ob dieser positiv oder negativ ist, wie Abbildung 3 zeigt. Dabei nutzen wir wiederum das oben bereits eingeführte Lasso-Modell, das trainiert wurde, um vorherzusagen, ob ein Deal den medianen MOIC Uplift übertrifft. Das Modell identifiziert Tonalität und EBITDA-Margenwachstum als die wichtigsten positiven Prädiktoren des MOIC Uplift. Demgegenüber zeigen Markdown-Häufigkeit und Realisierungsquote den stärksten negativen Einfluss auf den MOIC Uplift. Weitere relevante Faktoren sind EBITDA-Margenwachstum, ob einer der Big Four auditiert hatte, Fondsalter und Staleness-Häufigkeit, auch wenn deren Einfluss vergleichsweise schwächer ausfällt. Diese Ergebnisse verdeutlichen noch einmal, wie wichtig es ist, Performance-Kennzahlen mit qualitativen Indikatoren zu verknüpfen, um bereits ein Jahr nach dem Investment eine verlässliche Erfolgsprognose erstellen zu können.

Abbildung 3: Die wichtigsten Variablen für ML-Prognosen



Quelle: Unigestion

4 Area Under the Curve (ROC-AUC)-Kennzahl, die misst, wie gut ein Modell zwischen verschiedenen Klassen unterscheiden kann. Ein ROC-AUC-Score von 0,5 entspricht zufälligen Vorhersagen, während 1,0 perfekte Vorhersagen bedeutet.

# ZWISCHEN DEN ZEILEN: WIE KI VERBORGENE ERKENNTNISSE IN PE-BERICHTEN AUFDECKT

## Fazit

Unsere Ergebnisse zeigen, dass die Kombination aus qualitativen und quantitativen Informationen, die LPs während der Fondslaufzeit zur Verfügung stehen, bereits in sehr frühen Investment-Phasen (z.B. ein Jahr nach der Akquisition) effektiv auf potenzielle Performance-Entwicklungen hinweisen kann. Unsere Studie belegt die Wirksamkeit von Large Language Models (LLMs) bei der Extraktion wertvoller Erkenntnisse aus qualitativen Informationen wie den Texten in Quartalsberichten. Zudem zeigt sich, dass Machine Learning (ML)-Modelle diese Informationen optimal nutzen und in konkrete, verwertbare Performance-Indikatoren umwandeln können. Dadurch werden sie zu einem wertvollen Werkzeug für die Bewertung von Secondary Transactions und das Portfolio Management. Obwohl sich die vorliegende Studie auf Buyout- und Growth-Capital-Deals konzentriert, sind wir überzeugt, dass diese Algorithmen auch in Venture Capital und anderen Private-Capital-Anlageklassen von Nutzen sein werden.

## I. Referenzen

Fernández Tamayo, B., Braun, R., Lopez-de-Silanes, F., Phalippou, L., & Sigrist, N. (2025). Would I lie to you? On Private Equity Intermediary Reports.

Loughran, T., & McDonald, B. (2011). When is a liability not a liability? Textual analysis, dictionaries, and 10-Ks. *The Journal of Finance*, 66(1), 35-65.

Huang, A. H., Wang, H., & Yang, Y. (2023). FinBERT: A large language model for extracting information from financial text. *Contemporary Accounting Research*, 40(2), 806-841.

## Kontakt:

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

Lesen Sie mehr über unsere neuesten Investitionsüberlegungen online: [www.unigestion.com/insights](http://www.unigestion.com/insights)

**Dr. Florian Rehm**  
*Head of Germany & Austria*  
*Telefon: +49 211 56 94 15 11*  
*E-Mail: [frehm@unigestion.com](mailto:frehm@unigestion.com)*

# ZWISCHEN DEN ZEILEN: WIE KI VERBORGENE ERKENNTNISSE IN PE-BERICHTEN AUFDECKT

## Wichtige Informationen

### INFORMATIONEN NUR FÜR SIE

Dieses Dokument wurde ausschließlich zu Ihrer Information erstellt und darf ohne die vorherige schriftliche Zustimmung von Unigestion nicht (ganz oder teilweise) an andere Personen verteilt, veröffentlicht, vervielfältigt oder weitergegeben werden. Es ist weder an eine Person oder Einrichtung gerichtet noch für die Verteilung oder Verwendung durch eine Person oder Einrichtung bestimmt, die Bürger oder Einwohner eines Ortes, Staates, Landes oder einer Gerichtsbarkeit ist, in dem eine solche Verteilung, Veröffentlichung, Verfügbarkeit oder Verwendung gegen Gesetze oder Vorschriften verstoßen würde.

### VERTRAUEN IN DIE UNVERDAULICHKEIT

Es gibt keine Garantie, dass Unigestion bei der Erreichung der Anlageziele erfolgreich sein wird. Eine Anlagestrategie birgt Risiken, einschließlich des Risikos eines Totalverlusts.

Sofern nicht anders angegeben, beziehen sich die hierin enthaltenen Informationen, einschließlich der Performance-Daten und des verwalteten Vermögens, auf die gesamte Gruppe der Unigestion-Gesellschaften im Laufe der Zeit. Diese Informationen sollen Ihnen Hintergrundinformationen über die Dienstleistungen, Anlagestrategien und das Personal der Unigestion-Unternehmen liefern. Es wird keine Garantie dafür übernommen, dass alle oder einige der Personen, die an der Erwirtschaftung der Performance im Namen einer oder mehrerer Unigestion-Gesellschaften beteiligt sind, auch an der Verwaltung eines bestimmten Kundenkontos im Namen einer anderen Unigestion-Gesellschaft beteiligt sind.

### KEINE EMPFEHLUNG ODER ANGEBOT

Dies ist eine Werbeaussage zu unserer Anlagephilosophie und unseren Dienstleistungen nur in Bezug auf den Gegenstand dieser Präsentation. Sie stellt weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung dar. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung noch eine Empfehlung zur Zeichnung der darin genannten Anlageinstrumente oder der darin beschriebenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente dar. Ein solches Verkaufsangebot oder eine Aufforderung zur Abgabe eines Kaufangebots darf nur durch förmliche Angebotsunterlagen erfolgen, zu denen unter anderem ein vertraulicher Emissionsprospekt, ein Kommanditgesellschaftsvertrag (falls zutreffend), ein Anlageverwaltungsvertrag (falls zutreffend), ein Betriebsvertrag (falls zutreffend) und die entsprechenden Zeichnungsunterlagen (falls zutreffend) gehören. Diese Unterlagen enthalten zusätzliche Informationen, die für eine Anlageentscheidung von Bedeutung sind. Bitte wenden Sie sich an Ihren professionellen Berater, bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen.

Die Bezugnahme auf bestimmte Wertpapiere ist nicht als Empfehlung zum Kauf oder Verkauf solcher Wertpapiere zu verstehen und dient lediglich der Veranschaulichung.

### RISIKEN

Wir bemühen uns, soweit möglich, die wesentlichen Risiken dieses Dokuments offenzulegen. Die in diesem Dokument zum Ausdruck gebrachten Ansichten erheben nicht den Anspruch, eine vollständige Beschreibung der in diesem Dokument genannten Wertpapiere, Märkte und Entwicklungen zu sein. Unigestion behält sich das Recht vor, Informationen ohne vorherige Ankündigung zu löschen oder zu ändern. Die in diesem

Dokument beschriebenen Risikomanagementpraktiken und -methoden dienen lediglich der Veranschaulichung und können geändert werden.

Die Anleger müssen ihre eigene Analyse der mit einer Anlage verbundenen Risiken (einschließlich rechtlicher, regulatorischer, steuerlicher oder sonstiger Folgen) durchführen und sollten sich von unabhängigen Fachleuten beraten lassen. Einige der hierin beschriebenen oder angedeuteten Anlagestrategien oder Finanzinstrumente können als hochriskante und nicht ohne weiteres realisierbare Anlagen betrachtet werden, bei denen es zu erheblichen und plötzlichen Verlusten bis hin zum Totalverlust der Anlage kommen kann. Diese sind nicht für alle Arten von Anlegern geeignet. Unigestion hat die Möglichkeit, die hier beschriebenen Strategien nach eigenem Ermessen zu ändern.

### BISHERIGE LEISTUNG

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse, der Wert von Anlagen kann sowohl steigen als auch fallen, und es gibt keine Garantie dafür, dass Sie Ihre ursprüngliche Investition zurückerhalten.

Wenn die Wertentwicklung vor Abzug der Verwaltungsgebühren angegeben wird, sollten Sie sich darüber im Klaren sein, dass die Einbeziehung von Gebühren, Kosten und Abgaben die Anlagerenditen verringert.

Die Erträge können aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder fallen.

### KEINE UNABHÄNGIGE ÜBERPRÜFUNG ODER VERTRETUNG

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

### TARGET-RÜCKGÄNGE

Die angestrebten Renditen spiegeln subjektive Festlegungen von Unigestion wider, die auf einer Vielzahl von Faktoren beruhen, darunter u. a. interne Modellierung, Anlagestrategie, frühere Performance ähnlicher Produkte (falls vorhanden), Volatilitätsmaße, Risikotoleranz und Marktbedingungen. Die angestrebten Renditen und/oder Prognosen basieren auf den Analysen von Unigestion, einschließlich Aufwärts-, Basis- und Abwärtsszenarien, und können unter anderem Kriterien und Annahmen wie Makroumfeld, Unternehmenswert, Umsatz, EBITDA, Verschuldung, Finanzmultiplikatoren und Cashflows umfassen. Die angestrebten Renditen sind nicht als tatsächliche Performance zu verstehen und sollten nicht als Hinweis auf die tatsächliche oder zukünftige Performance herangezogen werden.

Wenn Zielrenditen, Prognosen oder Projektionen vor Abzug der Verwaltungsgebühren angegeben werden, werden diese Zahlen durch die Einbeziehung von Gebühren, Kosten und Abgaben verringert.

# ZWISCHEN DEN ZEILEN: WIE KI VERBORGENE ERKENNTNISSE IN PE-BERICHTEN AUFDECKT

## VERWENDUNG VON INDIKATIONEN

Die hierin enthaltenen Informationen über Indizes werden bereitgestellt, um einen Vergleich der Performance der Strategie mit der Performance bestimmter bekannter und weithin anerkannter Indizes zu ermöglichen. Es wird nicht zugesichert, dass ein solcher Index eine geeignete Benchmark für einen solchen Vergleich ist. Sie können nicht direkt in einen Index investieren, und die dargestellten Indizes berücksichtigen keine Handelsprovisionen und/oder andere Makler- oder Verwahrungskosten. Die Volatilität der Indizes kann sich erheblich von derjenigen der Strategie unterscheiden. Darüber hinaus können sich die Bestände der Strategie erheblich von den Wertpapieren unterscheiden, die in den dargestellten Indizes enthalten sind.

## HYPOTHETISCHE, RÜCKGETESTETE ODER SIMULIERTE LEISTUNG

Hypothetische, rückgetestete oder simulierte Performance ist kein Indikator für zukünftige tatsächliche Ergebnisse und hat viele inhärente Beschränkungen. Die Ergebnisse spiegeln die Performance einer Strategie wider, die derzeit keinem Anleger angeboten wird, und stellen keine Renditen dar, die ein Anleger tatsächlich erzielt hat. Eine der Einschränkungen von hypothetischen Ergebnissen ist, dass sie im Allgemeinen im Nachhinein erstellt werden.

Die hypothetische Wertentwicklung kann neben anderen Faktoren historische Finanzdaten (Umsatz, EBITDA, Schulden, Finanzmultiplikatoren), historische Bewertungen, Makrovariablen und Fondsmanager-Variablen verwenden. Die hypothetischen Ergebnisse werden durch die rückwirkende Anwendung eines Modells berechnet, das auf der Grundlage historischer Daten konstruiert wurde und auf Annahmen beruht, die Bestandteil des Modells sind und die überprüfbar oder nicht überprüfbar sein können und mit Verlusten verbunden sind. Änderungen dieser Annahmen können einen wesentlichen Einfluss auf die dargestellten hypothetischen (rückgetesteten/simulierten) Renditen haben. Bestimmte Annahmen wurden zu Modellierungszwecken getroffen und werden sich wahrscheinlich nicht realisieren lassen. Für die Angemessenheit der Annahmen werden keine Zusicherungen und Gewährleistungen gegeben.

Diese Informationen werden nur zu Illustrationszwecken bereitgestellt. Insbesondere spiegeln hypothetische (rückgetestete/simulierte) Ergebnisse nicht den tatsächlichen Handel oder die Auswirkungen wesentlicher Wirtschafts- und Marktfaktoren auf den Entscheidungsprozess wider. Der hypothetische Handel beinhaltet kein finanzielles Risiko, und keine hypothetische Handelsbilanz kann die Auswirkungen des finanziellen Risikos beim tatsächlichen Handel vollständig widerspiegeln. So sind beispielsweise die Fähigkeit, Verluste zu verkraften oder trotz Handelsverlusten an einem bestimmten Handelsprogramm festzuhalten, wesentliche Punkte, die auch die tatsächlichen Handlungsergebnisse negativ beeinflussen können. Da die Geschäfte nicht tatsächlich ausgeführt wurden, kann es sein, dass die Ergebnisse die Auswirkungen bestimmter Marktfaktoren, wie z. B. mangelnde Liquidität, unter- oder überkompensiert haben und die Auswirkungen bestimmter Wirtschafts- oder Marktfaktoren auf den Entscheidungsprozess nicht widerspiegeln. Darüber hinaus ermöglicht das Backtesting die Anpassung der Wertpapierauswahlmethode, bis die Renditen der Vergangenheit maximiert sind.

Wird die hypothetische, rückgetestete oder simulierte Wertentwicklung vor Abzug der Verwaltungsgebühren angegeben, so werden diese Zahlen durch die Einbeziehung von Gebühren, Kosten und Abgaben verringert.

## BEWERTUNGEN

Unigestion kann auf der Grundlage seiner internen Analysen Einschätzungen über das künftige Potenzial eines Unternehmens als Marktführer oder sonstigen Erfolg abgeben. Es gibt keine Garantie dafür, dass dies auch eintritt.

Rechtsträger, die dieses Dokument verbreiten

## VEREINIGTES KÖNIGREICH

Dieses Material wird im Vereinigten Königreich von Unigestion (UK) Ltd. verbreitet, das von der Financial Conduct Authority ("FCA") zugelassen ist und reguliert wird. Diese Informationen sind nur für professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien im Sinne der MiFID-Richtlinie bestimmt und wurden daher nicht an Kleinanleger angepasst.

## VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten ist Unigestion als Unigestion (US) Ltd präsent und bietet seine Dienstleistungen dort an. Unigestion (US) Ltd ist bei der U.S. Securities and Exchange Commission ("SEC") als Anlageberater registriert. Alle Anfragen von in den Vereinigten Staaten ansässigen Anlegern sollten an [clients@unigestion.com](mailto:clients@unigestion.com) gerichtet werden. Diese Informationen sind nur für institutionelle Kunden bestimmt, die qualifizierte Käufer im Sinne der SEC sind, und wurden daher nicht an Privatkunden angepasst.

## EUROPÄISCHE UNION

Dieses Material wird in der Europäischen Union von Unigestion Asset Management (France) SA verbreitet, die von der französischen "Autorité des Marchés Financiers" ("AMF") zugelassen ist und reguliert wird.

Diese Informationen sind nur für professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien im Sinne der MiFID-Richtlinie bestimmt und wurden daher nicht an Kleinanleger angepasst.

## KANADA

Dieses Material wird in Kanada von Unigestion Asset Management (Canada) Inc. verbreitet. Unigestion Asset Management (Canada) Inc. ist in neun kanadischen Provinzen als Portfoliomanager und/oder Exempt Market Dealer sowie in Ontario, Quebec und Neufundland & Labrador als Investmentfondsmanager registriert. Seine Hauptaufsichtsbehörde ist die Ontario Securities Commission ("OSC"). Dieses Material kann auch von Unigestion SA vertrieben werden, die in Quebec, Saskatchewan und Ontario über eine internationale Beraterausnahme verfügt. Die Vermögenswerte von Unigestion SA befinden sich außerhalb Kanadas, so dass es schwierig sein kann, rechtliche Ansprüche gegen sie durchzusetzen.

## SCHWEIZ

Dieses Material wird in der Schweiz von Unigestion SA verbreitet, die von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht ("FINMA") zugelassen ist und reguliert wird.

↓  
BAI  
Sonder-  
konditionen

EBS  
UNIVERSITÄT



EBS EXECUTIVE SCHOOL

# Top-Weiterbildung in Private Equity und Sustainable Finance

Start:  
01.09.2025  
berufsbegleitend  
6 Studientage

Kompaktstudium  
Private Equity (PE)  
Info unter [www.ebs.edu/pe](http://www.ebs.edu/pe)

Start:  
27.10.2025  
berufsbegleitend  
8 Studientage

Kompaktstudium  
Sustainability  
Reporting (SRE)  
Info unter [www.ebs.edu/sre](http://www.ebs.edu/sre)

Start:  
15.06.2026  
berufsbegleitend  
12 Studientage

Kompaktstudium  
Corporate  
Sustainable  
Finance (CSF)  
Info unter [www.ebs.edu/csf](http://www.ebs.edu/csf)

Start:  
21.09.2026  
berufsbegleitend  
5 Studientage

Kompaktstudium  
Impact Investing (IIV)  
Info unter [www.ebs.edu/iiv](http://www.ebs.edu/iiv)

Start:  
11.05.2026  
berufsbegleitend  
7 Studientage

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

Start:  
18.05.2026  
berufsbegleitend  
6 Studientage

Kompaktstudium  
Climate Transition  
Planning  
Info unter [www.ebs.edu/ctp](http://www.ebs.edu/ctp)

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

WIR SIND FÜR SIE DA

EBS Executive School  
Oestrich-Winkel/Rheingau  
T +49 6723 9168 210  
rolf.tilmes@ebs.edu  
www.ebs.edu

EBS-KOOPERATIONSPARTNER:



30.  
JUN

### Kompaktstudium Corporate Sustainable Finance EBS Executive School, Oestrich-Winkel

Rabatt für BAI-Mitglieder

Im Nachhaltigkeitsmanagement übernimmt der Finanzbereich die Hauptrolle. Um auf die Besetzungsliste zu kommen, ist Master Class-Know-How erforderlich. Das lernen Sie im Kompaktstudium „Corporate Sustainable Finance“. Und bei Erfolg gilt: Bühne frei!

01.  
SEP

### Kompaktstudium Private Equity (PE) EBS Executive School, Oestrich-Winkel

Rabatt für BAI-Mitglieder

Apple, Google oder BioNTech sind heute weltweit bekannt. Doch so weit zu kommen, war kein Selbstläufer. Der entscheidende Wegbereiter heißt Private Equity. Hier bekommen Sie das Know-how für die Investments in die Big Player von morgen.

03.  
–  
04.  
SEP

### CONF3RENCE 2025 Signal Iduna Park, Dortmund

Rabatt für BAI-Mitglieder

Am **3. und 4. September 2025** wird der **Signal Iduna Park** zum Hotspot für Zukunftstechnologien. **CONF3RENCE** bringt Branchenführer, Innovatoren und Entscheidungsträger zusammen, um Themen wie **Web3, KI, Blockchain, Metaverse und AR/VR** zu diskutieren. Mit der **Schirmherrschaft von Mona Neubaur**, NRW-Wirtschaftsministerin, ist das Event das Highlight der **Digitalen Woche Dortmund**. Hochkarätige **Speaker, interaktive Workshops, Networking mit C-Level-Entscheidern und ein spannender Ausstellerbereich** machen die CONF3RENCE zu einem Muss für alle, die Innovation aktiv gestalten wollen.

15.  
–  
16.  
SEP

### SZ-FORUM IMPACT INVESTING 2025 München

Rabatt für BAI-Mitglieder

Wie lässt sich Kapital wirksam einsetzen, um Innovation, wirtschaftliches Wachstum und gesellschaftlichen Wandel voranzubringen? Beim **SZ-Forum Impact Investing 2025** treffen institutionelle Investoren, Banken, Family Offices, Industrie und Politik aufeinander, um genau darüber zu diskutieren.

Im Fokus: neue Infrastruktur- und Energieprojekte, Chancen im Immobilienbereich, nachhaltige Start-ups, Family-Office-Strategien sowie aktuelle politische Rahmenbedingungen – von der EU-Taxonomie über die CSRD bis zum Clean Industrial Deal. Konkrete Portfoliostrategien und hochkarätige Einblicke u.a. von Deutscher Bank, Union Investment und Aurum Impact machen das Forum zu einem Pflichttermin für alle, die Wirkung und Rendite zusammendenken.

24.

–

26.

SEP

### **IPEM Paris**

**Palais des Congrès, Paris, Frankreich**

Rabatt für BAI-Mitglieder

Launched in 2023, this dynamic gathering will highlight innovation, foster new connections, and propel exceptional opportunities. It will bring together more than 6,000 decision-makers, investors, and general partners in the heart of a bustling city, for high-level business meetings and thought leadership content.

IPEM Paris is the ultimate global gathering for private capital, uniting leaders from every continent. Each September, private market investors and fund managers converge, creating opportunities across all communities and market segments to drive the growth of private capital.

25.09.

–

11.12.

### **M&A Lehrgang - Hybride Veranstaltungsreihe in 10 Modulen mit Präsenzteil in München**

Rabatt für BAI-Mitglieder

In diesem Lehrgang vermitteln erfahrene M&A-Praktiker die rechtlichen und wirtschaftlichen Grundlagen zur erfolgreichen Durchführung von M&A-Transaktionen. Ein Lehrgang für Berufseinsteiger und Fortgeschrittene aus allen Bereichen der M&A-Praxis (Private Equity Fonds, Unternehmen, Banken, Corporate Finance-Berater, u.a.).

In 10 Modulen bieten Expertinnen und Experten verschiedenster Fachbereiche wertvolle Einblicke in alle wesentlichen Aspekte rund um M&A-Transaktionen – von der Vertragsgestaltung und der Steuerstruktur über Due Diligence und Unternehmensbewertung bis hin zu Managementbeteiligung und Akquisitionsfinanzierung. Die Teilnehmenden erhalten durch einen interdisziplinären Austausch ein abgerundetes Bild der aktuellen Transaktionspraxis.

Alle 10 Module finden jeweils donnerstags von 17:00 bis 20:00 Uhr hybrid statt mit Präsenzteil in München. Modul 9 wird ausschließlich online übertragen.

Anmeldung unter <https://www.pptraining.de/ma-lehrgang>, EUR 2.500 netto für den gesamten Lehrgang, EUR 300 netto je Modul

25.

SEP

### **LPGP Connect Women in Private Debt**

**London, Großbritannien**

LPGP Connect Women in Private Debt London brings together senior women working within the private credit market, with a focus on the latest trends and developments. Its annual event continues to explore the challenges and opportunities for women in all areas of debt fund management. Join over 30 industry leading speakers look at the most up to date issues for debt fund managers and investors looking to build new networks and uncover the best opportunities globally.

8.  
OKT

**Kompaktstudium Sustainability for Boards & Senior Executives**  
EBS Executive School, Oestrich-Winkel

Rabatt für BAI-Mitglieder

Fundierte Kenntnisse über Nachhaltigkeit sind heute für Aufsichtsräte und Unternehmenslenker unverzichtbar. Lernen Sie, wie Sie Chancen und Risiken frühzeitig erkennen und erfolgreich managen.

14.  
–  
15.  
OKT

**PDI DACH Forum**  
München

Rabatt für BAI-Mitglieder

The Private Debt Investor DACH Forum returns to Munich on 14-15 October. Connect with more than 200 private credit professionals from across the DACH region and the wider European market.

Gain investor perspectives, unlock key strategies for the opportunities shaping the future of private credit, and expand your peer network.

Previous attendees include the likes of Allianz Global Investors, Boehringer Ingelheim Venture Fund, European Investment Fund, LBBW Asset Management, Munich RE and Viridium Gruppe.

Discover more about this year's forum [here](#).

20.  
–  
23.  
OKT

**Private Markets Week**  
Casals Forum, Kronberg

Mit der Private Markets Week bietet die Börsen-Zeitung eine Plattform, die den Austausch und die Zusammenarbeit in der deutschsprachigen Private Markets Community stärkt. Tagsüber stehen fundierte Panels und praxisnahe Fachvorträge im Fokus, während die Abende Raum für Networking und Gespräche in exklusiver Atmosphäre schaffen.

Ein besonderes Highlight sind die Private Markets Awards, die herausragende Leistungen in der Branche würdigen. So verbinden wir Wissen, neue Impulse und persönliche Begegnungen zu einem unverzichtbaren Event für die Private Markets Szene.

27.

OKT

### **Kompaktstudium Sustainability Reporting** EBS Executive School, Oestrich-Winkel

Rabatt für BAI-Mitglieder

CSRD und EU-Taxonomie weiten die Nachhaltigkeitsberichtspflicht aus. Lernen Sie, die komplexen Berichtsanforderungen im Reporting zu erfüllen, in Strategien und Steuerung zu integrieren und für den Geschäftserfolg zu nutzen.

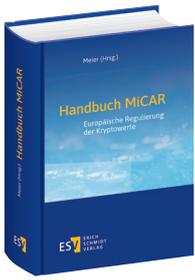
25.

NOV

### **Private Markets Forum** Düsseldorf

In der aktuellen Marktlage bieten sich institutionellen Anlegern sowohl Herausforderungen als auch spannende Chancen in den Private Markets. Unser Forum bietet die Möglichkeit, gemeinsam zukunftsweisende Strategien zu entdecken und das volle Potenzial von Eigen- und Fremdkapital zu entfalten. Die Attraktivität von Private Markets ist ungebrochen – insbesondere, wenn noch Potenziale beispielsweise im Liquiditätsmanagement, bei den Zugangswegen oder bei der GP-Auswahl gehoben werden. Wir möchten Sie herzlich zu unserem Private Markets Forum einladen, um diese Chancen mit erfahrenen LPs und GPs zu diskutieren und so die Performance zu steigern. Seien Sie dabei und gewinnen Sie wertvolle Impulse für Private Equity, Infrastruktur und Private Debt.

# Buchvorstellungen



[Zum Werk](#)

## Handbuch MiCAR

*Dr. Johannes Meier (Hrsg.)*

**Buch, Erich Schmidt Verlag, 2025, 1148 Seiten, 148,00 €, ISBN 978-3-503-23963-4**

Mit der Markets in crypto assets regulation (MiCAR) reguliert der europäische Gesetzgeber als eine der ersten Legislativen künftig umfassend Dienstleistungen mit Kryptowerten bzw. Kryptotoken.

Eine system- und themenorientierte Gesamtsicht auf die wegweisende neue Verordnung bietet Ihnen jetzt dieses Handbuch, das neben grundlegenden Zielen und Begriffsbestimmungen die wichtigsten Anwendungsfragen der MiCAR leicht verständlich zusammenstellt.



[Zum Werk](#)

## MiCAR

Verordnung über Märkte für Kryptowerte

*Prof. Dr. Philipp Maume (Hrsg.)*

**Kommentar, C.H. BECK, 2025, 1464 Seiten, 159,00 €, ISBN 978-3-406-79497-1**

Seit 30. Dezember 2024 sind die neuen Regeln der EU-Verordnung über Märkte für Kryptowerte (MiCAR) anwendbar. Die MiCAR schafft das weltweit erste umfassende Regelungskorsett für das Recht der DLT-basierten Werteinheiten (Kryptowerte). Geregelt werden nicht nur die Emission von Kryptowerten, sondern auch die Erbringung von Kryptowerte-Dienstleistungen mitsamt der Zulassung entsprechender Dienstleister sowie der Marktmissbrauch im Kryptowerte-Handel.

Der neue Kommentar erläutert die MiCAR und berücksichtigt dabei auch das neue Kryptomärkteaufsichtsgesetz (KMAG).



[Zum Werk](#)

## Betriebskosten- und Heizkostenrecht

*Dr. Hans Langenberg (Begr.) und Dr. Kai Zehelein*

**Buch, C.H. BECK, 11. Auflage 2025, 578 Seiten, 89,00 €, ISBN 978-3-406-82757-0**

Das mietrechtliche Betriebskostenrecht ist vielfältig und gerade aufgrund einer Fülle von Vorschriften und höchstrichterlichen Entscheidungen schwer überschaubar. Aufgrund seiner übersichtlichen Darstellung ist dieses Standardwerk leicht zugänglich und für die Praxis bestens geeignet.



[Zum Werk](#)

## Einkommensteuergesetz: EStG Chat-Book

Prof. Dr. Ludwig Schmidt (Begr.) und Prof. Dr. Heinrich Weber-Grellet (Hrsg.)

**Buch, C.H.BECK, 44. Auflage 2025, 2678 Seiten, 159,00 €, ISBN 978-3-406-83400-4**

Als Jahreskommentar berücksichtigt der "Schmidt" in seiner Kommentierung mit Rechtsstand 1. Februar 2025 alle Änderungen des Erscheinungsjahres. Die neueste Auflage enthält zusätzlich das neue KI-gestützte Rechercheargument FRAG DEN SCHMIDT.



[Zum Werk](#)

## Schlagwortkommentar Mietrecht

Problem und Lösung von A bis Z

Prof. Dr. Ulf Börstinghaus und Dr. Eric Lindner (Hrsg.)

**Buch, C.H. BECK, 2025, 1240 Seiten, Hardcover. 149,00 €, ISBN 978-3-406-79450-6**

Die innovative Neuerscheinung schließt eine Lücke am Markt: Führende Mietrechtlerinnen und Mietrechtler erläutern die wesentlichen Schlagwörter zu diesem sich laufend verändernden Rechtsgebiet. Das Werk bietet einen ebenso profunden wie schnellen Zugriff auf alle im Mietwesen und Mietrecht wesentlichen Termini. Jedes Schlagwort wird in einem eigenständigen Beitrag dargestellt. Dabei werden alle relevanten tatsächlichen und rechtlichen Aspekte des Themas erläutert.