

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

ARDIAN

CapitalDynamics 
TRULY INVESTED.

 CEPRES
POWERFUL INVESTING MADE EASY

 Hamilton Lane

PRIVATE EQUITY  MAGAZIN

 STEPSTONE
inside private markets

 YIELCO
Investments

Diese Termine sollten Sie sich nicht entgehen lassen!

13. März 2019, 10:00 - 10:45 Uhr

BAI-Webinar "Private Debt – wie können ESG und die SDGs der UN eine Rolle spielen?"

20. März 2019

**Vorstellung der BAI Studie „Private Debt in Deutschland“
(anlässlich der BAI Mitgliederversammlung)**

4. (Frankfurt) und 10. April (München) 2019

**BAI Insight 50 "Von Eigenkapital bis Fremdkapital:
Private Finanzierung für den deutschen Mittelstand"**

11. April 2019, 10:00 – 11:00 Uhr

BAI-Webinar „Währungsrisiken bei Private Assets: Herausforderungen, Analysen, Lösungsmöglichkeiten“

14. und 15. Mai 2019 (Frankfurt)

BAI Alternative Investor Conference

Inhalt

2 Leitartikel

7 Stellenanzeigen

10 Mitgliederneuvorstellungen

11 Herausforderungen und Management-Ansatz wachstumsorientierter Private-Equity-Investoren im Umfeld steigender Fondsvolumina
Wolfgang Pietzsch und Philipp Lattermann, ARDIAN Germany GmbH

16 Erfolgreiche Positionierung von Co-Investments über Marktzyklen
Oliver Schumann, Capital Dynamics GmbH

22 Empower Due Diligence by Digitalization of Investment Work Flows: Empirical Study on North American Private Equity
Jinfang Shi und Dr. Daniel Schmidt, CEPRES

29 Eine neue Ära in Private Markets: Secondaries und Co-Investments
Richard Hope, Hamilton Lane

35 Prospekthaftung – BGH-Urteil reduziert Risiken für Fonds
Dr. Joachim Mogck, P+P Pöllath + Partners

37 Emerging Markets Perspectives: The Rise of the Asian Consumer
Weichou Su, StepStone Group

43 Special Situations-Investitionen – Strategien zu Qualitätssteigerung in Private Equity-Portfolien institutioneller Anleger
Dr. Peter Laib, María Sanz García, Dr. Matthias Unser, YIELCO Investments AG

50 Veranstaltungshinweise

57 Buchvorstellungen

Sehr geehrte Damen und Herren, liebe Mitglieder,

2019 – Start in ein volatiles Jahr!

Ein neues Jahr startet man ja gerne in Zuversicht mit Blick auf das was kommt; manchmal mischt sich darunter auch schlichtweg Erleichterung, eben dass das alte Jahr vorbei ist. Das mag manchen von Ihnen – beruflich – auch so ergangen sein, schließlich war 2018 ein rabenschwarzes Jahr für die deutschen und europäischen Aktienmärkte. Es war geprägt unter anderem von diversen Handelsauseinandersetzungen, die die USA nicht nur mit China, sondern auch der EU angezettelt hat, und dem grotesken Ringen um ein Austrittsabkommen zwischen der Europäischen Union und dem Vereinigten Königreich. Und nebenbei wurde die Stabilität der Europäischen Union – wieder einmal – durch die italienische Regierung und ihre Haushaltspläne infrage gestellt.

Dann also lieber nicht mehr in den Rückspiegel schauen, sondern hoch die Gläser auf ein besseres Jahr 2019! Leider geht es aber z.B. mit der Brexit-Posse genau da weiter, wo diese im letzten Jahr aufgehört hat. Der mühsam ausgehandelte Vertrag wird im britischen Unterhaus verworfen und jetzt soll neu verhandelt werden. Und das Brexit-Datum rückt näher und näher. Nachdem auf der anderen Seite des Ärmelkanals Regierung und Unterhaus genug Glaubwürdigkeit verspielt haben, sollte man diesseits des Kanals Ruhe bewahren und dabei bleiben, dass nicht weiter verhandelt wird, höchstens nach dem Austrittsdatum, wenn man im Königreich die Konsequenzen endlich am eigenen Leib spürt.

Dass es auch pragmatischer geht, haben jetzt die europäischen Wertpapieraufsichtsbehörden und die britische FCA gezeigt, die ein Memorandum of Understanding unterzeichnet haben, welches Grundvoraussetzung für grenzüberschreitende Dienstleistungen in der Finanzbranche nach einem harten Brexit ist. Danach wären z.B. Auslagerungen nach bzw. aus UK heraus möglich. Ein wichtiges und positives Signal für die Finanzbranche!

In der großen Politik hingegen ist es interessant zu beobachten, wie sehr auch deutsche Politiker auf einmal die britische Finanzbranche, vor allem Banken, umgarnen. Stolz wurde verkündet, dass über 40 Finanzdienstleister wohl nach Deutschland umsiedeln bzw. hier Niederlassungen gründen. Man mag sich über diesen Zuwachs an Finanzkompetenz in Deutschland freuen, fragen darf man sich dann aber auch, was die deutsche Politik aktuell für die heimische Finanzbranche unternimmt, z.B. um deren Wettbewerbsfähigkeit global zu stärken. Und man darf wohl auch fragen, warum die deutsche Politik z.B. über Jahre hinweg deutsche Fondsgesellschaften durch inkonsistente Gesetzgebung und Goldplating vergault hat, anstatt sich darauf zu besinnen, dass Deutschland als Produktionsstandort von Fonds mehr Wert(e) schafft, als wenn Deutschland schlichtweg zu einem Absatzmarkt degradiert wird? Nach diesem Bärenmarkt sollen jetzt britische Banken, deren Rolle im Konzert der Finanzbranche in den nächsten Jahren eher zurückgeht, den Finanzstandort Deutschland stärken, während die immer wichtiger werdende Asset-Management-Branche hauptsächlich aus dem Ausland heraus agiert? Der Brexit treibt halt seltsame Blüten!

Und was hat das Jahr 2019 sonst noch – ökonomisch – zu bieten? Global sind die Vorzeichen in puncto Wirtschaftsentwicklung bei renommierten Wirtschaftsforschungsinstitution wie z.B. ZEW oder ifo eher negativ. Der Handelskrieg zwischen der USA und China lässt weiter grüßen und es gibt Fragezeichen, ob die Steuerreform in den USA Wachstum und Neuinvestitionen wirklich so deutlich wie geplant antreiben wird. Insgesamt wird die Weltwirtschaft im Jahr 2019 nach der Prognose des Münchner ifo Instituts zwar weiterwachsen, allerdings mit abflachender Tendenz. Für die Jahre 2019 und 2020 prognostiziert das ifo Institut ein



*Frank Dornseifer,
Geschäftsführer*

Wachstum des weltweiten BIPs um 2,9% bzw. 2,8%. Ein großer Faktor der Unsicherheit bleibt aber weiterhin die mögliche Eskalation der Handelskriege. Andere Analysen gehen von einem stagflationärem Umfeld mit einem sich verlangsamenden globalen Wachstum aus. Gleichzeitig könnten die Leitzinsen in den USA auf einen neuen Höchststand von 3% ansteigen und der US-Dollar weiter aufwerten.

Europa wird von den Unsicherheiten in der Weltwirtschaft natürlich nicht verschont bleiben. Mit den Unsicherheiten im Verlauf des Jahres 2018 sind auch die Erwartungen über die konjunkturelle Entwicklung Europas deutlich zurückgegangen, wie das ZEW in seiner Umfrage feststellt. Gründe für Unsicherheiten in 2019 bestehen aber auch innerhalb Europas, nicht nur wegen des Brexits, sondern z.B. auch wegen der Gelbwestenbewegung, die eine nicht zu unterschätzende Gefahr für die Stabilität Frankreichs, aber auch der EU darstellt. Besonders vor dem Hintergrund der Europawahlen sind solche Bewegungen ein deutlicher Faktor der Unsicherheit für die wirtschaftliche Entwicklung Europas.

In Deutschland schließlich ist derzeit eine Eintrübung der Konjunkturerwartungen festzustellen, wie sich aus dem ZEW Finanzmarktreport ableiten lässt. Ursache dafür sind unter anderem die zuvor skizzierten Unsicherheiten bezüglich der internationalen Handelskonflikte sowie die Möglichkeit eines harten Brexits. Das ifo Institut rechnet für 2019 mit einer anhaltenden Abschwächung der deutschen Wirtschaft. Dabei werden die strukturellen Schwierigkeiten auf dem Arbeitsmarkt und die schwächelnde Autobranche als Gründe aufgeführt. Anders hingegen die Bundesbank, die von einer weiter anhaltenden Hochkonjunktur ausgeht, da die Schwierigkeiten der Automobilindustrie bald überwunden seien. So geht die Bundesbank von einem Wachstum des realen BIP (kalenderbereinigt) von etwa 1,5% aus.

Eine verlässliche Konstante bleibt am Ende – leider – das Niedrigzinsumfeld. Am 13. Dezember 2018 hat die EZB beschlossen, die Nettoanleihekäufe im Rahmen des Asset Purchase Programms (APP) einzustellen. Durch die Wiederrückgabe fälliger Wertpapiere soll der Bestand aber konstant bei dann rund 2,6 Billionen Euro gehalten werden, so die Bundesbank. Von einer Änderung der Geldpolitik ist vor Mitte 2019 nicht zu rechnen. Hier wirft dann aber auch eine Personalie ihren Schatten voraus.

Politisch und regulatorisch hat das Jahr 2019 natürlich auch einiges zu bieten: Das Brexit-Datum 29. März hat ohnehin jeder auf der Agenda. Zwischen dem 23. und 26. Mai, also eine Woche nach der BAI Alternative Investor Conference, wird dann das neue Europaparlament gewählt. Am 31. Oktober endet dann nicht nur die Amtszeit von EZB-Präsident Draghi, sondern auch die von EU-Kommissionspräsident Juncker. Beide Nachfolger haben besondere Herausforderungen vor sich. In Brüssel wird sich nicht nur entscheiden, wie es mit der Kapitalmarktunion weitergeht, es geht vielmehr um richtungsweisende Grundsatzentscheidungen über die Zukunft Europas: die EU ist derzeit jedenfalls eher fragil als stabil! Bei der EZB steht am 12. Dezember dann auch unter dem Nachfolger von Herrn Draghi die erste geldpolitische Sitzung an. Man darf gespannt sein, auch ob vorher noch etwas an der Zinsschraube gedreht wird.

Bis dahin bleibt aber nun doch noch etwas Zeit. Und bis dahin werden uns auf der regulatorischen Agenda eine Vielzahl von Projekten und Gesetzgebungsverfahren, wie etwa die Sustainable Finance Initiative der EU-Kommission, die Überarbeitung der AIFM-Richtlinie, der Solvency Review, der neue Aufsichtsrahmen für Wertpapierfirmen (Investment Firm Review), die Änderung der PRIIPS-Verordnung, die Reform der europäischen Aufsichtsbehörden (ESA-Review), und viele weitere – mehr oder weniger interessante – Themen beschäftigen.

Kurzum: wer also zu Jahresbeginn geglaubt bzw. gehofft hat, er wird bzw. könnte 2019 in etwas ruhigerem Fahrwasser fahren, der sollte schon einmal die Rettungsweste anlegen. 2019 wird stürmisch und die Märkte bleiben volatil. Gerade da sollte es aber auch Opportunitäten für die Alternative-Investments-Branche geben, oder?

BAI Alternative Investor Conference am 14. und 15. Mai im Kap Europa in Frankfurt

Natürlich haben Sie sich alle bereits den diesjährigen Termin für die Branchenkonferenz rund um das Thema Alternative Investments in Deutschland notiert und auch einen genaueren Blick in die Agenda geworfen. Die AIC ist und bleibt unser Ankerevent, das nun zum 12. Male stattfindet. Wieder einmal haben wir unter Beteiligung von vielen institutionellen Investoren ein hochkarätiges Programm auf die

Beine gestellt: wissenschaftliche Key-notes, Fachvorträge, Break-out-Sessions und natürlich ein attraktives Rahmenprogramm mit Investorendinner, Investorenworkshop, etc. In diesem Jahr rechnen wir erstmals mit deutlich mehr als 500 Teilnehmern; schon jetzt haben wir übrigens über 60 Anmeldungen nur von institutionellen Investoren! Wer in diesem Jahr nicht kommt, verpasst nicht nur wichtige Impulse für die institutionelle Kapitalanlage in den nächsten Jahren, sondern auch die Gelegenheit zum fachlichen und persönlichen Austausch mit der AI-Branche! Und wer seine Boxhandschuhe mitbringt, kann sich beim Get-together am ersten Konferenztage gerne mit Henry Maske austauschen!

Neukonstituierung der BAI Fachausschüsse hat begonnen

Auf die Interessenabfrage bei den Mitgliedsunternehmen, weiterhin bzw. zukünftig in den BAI Fachausschüssen mitzuwirken, gab es eine sehr große Resonanz und erfreulicherweise haben sich viele Mitglieder gemeldet, die jetzt erstmalig in den Ausschüssen mitwirken wollen. Für die bestehenden Fachausschüsse Fonds- und Marktregulierung, Investorenaufsichtsrecht und Investmentbesteuerung gab es jeweils rund 30 Meldungen, so dass wir zukünftig über die gesamte Wertschöpfungskette hinweg breit aufgestellte Fachausschüsse haben. Gleichzeitig haben wir eine Reihe von Anregungen für Spezialthemen, neue Ausschüsse, etc. erhalten, die wir natürlich gerne aufgreifen und nunmehr in die weitere Planung und Umsetzung gehen.

Bei den vorgenannten drei Ausschüssen haben bereits die ersten Telefonkonferenzen stattgefunden: im Fachausschuss Fonds- und Marktregulierung u.a. zu der Richtlinie über den grenzüberschreitenden Fondsvertrieb, bei der im Trilog kürzlich Einigung erzielt wurde; im Fachausschuss Investorenaufsichtsrecht u.a. zur neuen Solvency-Durchführungsverordnung zu unrated debt und unlisted bzw. long-term equities; im Fachausschuss Investmentbesteuerung u.a. zur sog. DAC-6 RL zur Einführung einer Meldepflicht für grenzüberschreitende Steuergestaltungen und deren nationale Umsetzung.

Sofern Sie sich noch für die Ausschussarbeit melden möchten, wenden Sie sich bitte an dornseifer@bvai.de.

Über die Ausschussarbeit und die weiteren Planungen werden wir dann natürlich auch regelmäßig in den BAI-Infomails bzw. im geschlossenen [Mitglieder-](#) und [Investorenbereich](#) berichten. Sie finden dort bereits auch die Liste der Mitglieder der jeweiligen Fachausschüsse.

Themenschwerpunkt Private Equity

Private Equity ist weiterhin eine gefragte Assetklasse, wie jüngst wieder Umfragen vom Institutional Investor Institute oder dem Datenanbieter preqin bestätigten. Im Rahmen der Programmplanung für die BAI Alternative Investor Conference bestätigten institutionelle Investoren auch gegenüber dem BAI ihre fortbestehende Investitionsbereitschaft. Gleichzeitig äußerten sie Sorgen über Investitionsmöglichkeiten und steigende Asset-Preise im Segment Private Equity. Zudem wurden als besondere Herausforderungen das Risikomanagement, insbesondere das Portfoliomonitoring bis auf die operative Unternehmensebene, und die Performance-messung und –vergleichbarkeit bei PE-Fonds genannt. Für den BAI ist dies ein willkommener Anlass, Private Equity nicht nur als zentrales Thema auf der Agenda der diesjährigen AIC zu platzieren, sondern auch den aktuellen Themenschwerpunkt auf der BAI Homepage diesem Thema zu widmen und schließlich auch diesen Newsletter selbst.

Fehlen darf in diesem Zusammenhang natürlich nicht der Hinweis, dass in Kürze endlich die lang erwartete neue Solvency-II-Durchführungsverordnung veröffentlicht wird, die neue, verbesserte Regeln für die Eigenmittelanforderungen unter Solvency II enthält und damit unser Petition aus dem letzten Jahr in durchaus erfreulicher Weise aufgreift. Sog. long-term-equities werden dort mit einem SCR von 22% belegt, so dass einschlägige Versicherer, die eben über kein internes Modell verfügen, neben der Kategorie der unlisted-equities unter entsprechenden Voraussetzungen ihre PE-Allokation effizienter gestalten können.

Ich hoffe Ihre Neugier auf das Thema Private Equity ist geweckt. Freuen Sie sich daher auf die nachfolgenden, sehr informativen Fachbeiträge in diesem Newsletter rund um das Thema Private Equity:

- Herausforderungen und Management-Ansatz wachstumsorientierter Private-Equity-Investoren im Umfeld steigender Fondsvolumina, von Wolfgang Pietzsch und Philipp Lattermann, ARDIAN Germany GmbH
- Erfolgreiche Positionierung von Co-Investments über Marktzyklen, von Oliver Schumann, Capital Dynamics GmbH
- Empower Due Diligence by Digitalization of Investment Work Flows: Empirical Study on North American Private Equity, von Jinfang Shi und Dr. Daniel Schmidt, CEPRES
- Eine neue Ära in Private Markets: Secondaries und Co-Investments, von Richard Hope, Hamilton Lane
- Prospekthaftung – BGH-Urteil reduziert Risiken für Fonds, von Dr. Joachim Mogck, P+P Pöllath + Partners
- Emerging Markets Perspectives: The Rise of the Asian Consumer, Weichou Su, StepStone Group
- Special Situations-Investitionen – Strategien zu Qualitätssteigerung in Private Equity-Portfolien institutioneller Anleger, von Dr. Peter Laib, María Sanz García, Dr. Matthias Unser, YIELCO Investments AG

Ich wünsche eine informative und unterhaltsame Lektüre

Frank Dornseifer

Impressum

Jahrgang 19 – Ausgabe I

Verantwortliche Redakteure:

Frank Dornseifer
Christina Gaul

Erscheinungsweise:

alle 2 Monate

BAI e.V. · Poppelsdorfer Allee 106 · D-53115 Bonn
Tel. +49 - (0) 228 - 969870 · Fax +49 - (0) 228 - 9698790
www.bvai.de
info@bvai.de

Haftungsausschluss

Die Informationen des BAI-Newsletters stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, Terminkontrakten oder sonstigen Finanzinstrumenten dar.

Eine Investitionsentscheidung sollte auf Grundlage eines Beratungsgespräches mit einem qualifizierten Anlageberater erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Dokumente/Informationen. Alle Angaben und Quellen werden sorgfältig recherchiert. Für Vollständigkeit und Richtigkeit der dargestellten Informationen kann keine Gewähr übernommen werden.

Satz & Layout

SimpleThings GmbH
Münsterstraße 1 · 53111 Bonn
www.simplethings.de

14. & 15. Mai 2019

Kap Europa • Frankfurt



Prof. Dr. Hans-Peter Burghof
Universität Hohenheim in Stuttgart
zur „Effizienz und Stabilität von Finanzsystemen: Die systemische Perspektive“



Prof. Dr. Aloys Prinz
Westfälische Wilhelms-Universität Münster
zur Niedrigzinspolitik aus mikro-ökonomischer Sicht



Prof. Dr. Rudi Zagst
Technische Universität München (TUM)
zu Einsatz und Güte von finanzmathematischen Modellen bei der Kapitalanlage



Henry Maske
Olympiasieger und IBF-Weltmeister

Dinnersponsor



Goldspensoren



Lunchsponsoren



Get-together Sponsor



Silbersponsoren



mit freundlicher Unterstützung von



Medienpartner



Partnerverbände



Der Bundesverband Alternative Investments e.V. (BAI) ist die zentrale Interessenvertretung der Alternative Investments Branche in Deutschland. Wir vertreten mittlerweile über 200 renommierte in- und ausländische Mitglieder, die sich aus allen Bereichen des professionellen Alternative Investments-Geschäfts (Infrastruktur, Private Debt, Hedgefonds, Private Equity, Rohstoffe, etc.) rekrutieren: Asset Manager, Fondsgesellschaften, Banken, Administratoren, Verwahrstellen sowie weitere Branchen-Dienstleister.

Wir setzen uns dafür ein, dass deutsche institutionelle bzw. professionelle Investoren ihre Kapitalanlage im Hinblick auf Alternative Investments, insbesondere mit Augenmerk auf die langfristige Sicherung der deutschen Altersvorsorge, einfacher und besser diversifizieren können.

Für unsere Geschäftsstelle am Verbandssitz Bonn suchen wir zum frühestmöglichen Zeitpunkt einen Juristen/Doktoranden/Referendar (m/w) in Vollzeit oder Teilzeit (mind. 20 Wochenstunden).

Ihre Herausforderung / Arbeitsschwerpunkte:

- Unterstützung der Geschäftsstelle bei der Analyse von und Mitwirkung bei Gesetzes- und Regulierungsvorhaben auf nationaler und europäischer Ebene,
- Analyse, Strukturierung und Aufbereitung von Rechtsthemen für Verbandsmitglieder, Branche, Investoren und Öffentlichkeit,
- Teilnahme an und Vorbereitung von Ausschusssitzungen sowie Treffen mit Aufsicht und Politik auf nationaler und europäischer Ebene
- redaktionelle Arbeiten, insbesondere Zuarbeit zu Fach- und Newsletterbeiträgen sowie zu Vorträgen,
- Unterstützung bei Publikationen und der Entwicklung von Positionspapieren für Aufsichts- und Steuerbehörden sowie Politik,
- Planung und Durchführung von Verbandsveranstaltungen zu Rechts- und Aufsichtsthemen,
- Übernahme von Sonderprojekten.

Ihr Profil :

- Eine erfolgreich absolvierte Erste bzw. Zweite Juristische Staatsprüfung (vorzugsweise mindestens mit der Note befriedigend)
- erste Erfahrungen in bzw. ausgeprägtes Interesse an den Bereichen Finanz- und Kapitalmarktrecht und Regulierung,
- gutes analytisches und konzeptionelles Denkvermögen und sehr gute kommunikative Fähigkeiten,
- hohe Eigeninitiative, aber auch gute Teamfähigkeit,
- verhandlungssicheres Englisch, Kenntnisse von weiteren Fremdsprachen sind wünschenswert,
- sichere Kenntnisse und Fähigkeiten bei der Nutzung der gängigen MS Office-Anwendungen (Word, Excel, Power Point).

Der BAI bietet Ihnen ein interessantes Arbeitsgebiet in einem Interessenverband mit abwechslungsreichen Tätigkeiten auf nationaler und europäischer Ebene. Sie arbeiten in einem kleinen Team, bei dem Sie sich bei der Lösung vielfältiger Fragestellungen im Finanz- und Investmentbereich einbringen können. Wenn Sie diese Aufgabe reizt, sollten wir uns schnell kennen lernen. Ihre aussagekräftigen Bewerbungsunterlagen richten Sie bitte unter Angabe Ihres frühestmöglichen Eintrittstermins und Ihrer Gehaltsvorstellung ausschließlich **per E-Mail** an:

Bundesverband Alternative Investments e.V.

Herrn Rechtsanwalt Frank Dornseifer

-Geschäftsführer-

Poppelsdorfer Allee 106

53115 Bonn

Tel.: 0228 / 96 98 7-50

dornseifer@bvai.de

Weitere Informationen über den BAI finden Sie unter: www.bvai.de

AIMA is a trade association representing the global alternative investment management industry. Headquartered in London, AIMA services approximately 1,900 corporate members in over 50 countries. AIMA is the leading industry advocate, maintaining close dialogue with national and supranational policy making institutions, governments and regulatory agencies, providing responses to important regulatory and tax consultations and developing sound practices and industry guidance for our members. It has also established the Alternative Credit Council (ACC), which is an association within AIMA devoted to representing the private credit industry, with a view to securing sustainable development of the sector. It is the sole global trade association representing the interests of the private credit and non-bank finance participants in asset management.

BAI is the central advocacy organization for the alternative investment industry in Germany - across products and asset classes – servicing approximately 200 members. As a catalyst between our members and German institutional investors one of our goals is to make it easier for them to more effectively diversify their portfolios through Alternative Investments, in particular in view of the importance of securing long-term retirement income. Our core task is therefore to advocate for legal reforms to this effect and to secure development of the law in the interests of our members and their investors.

We are currently strengthening our presence in Brussels and will be opening an office at the beginning of 2018 and are seeking an experienced policy and **regulatory professional advisor for our Government and Regulatory Affairs Departments to support AIMA and BAI**. The advisory role is likely to be split on a 60/40 basis between AIMA and BAI.

The role will focus primarily on EU legislative work affecting alternative investment managers, and the market environment they operate in including, but not limited to, AIFMD and UCITS developments, the European capital market union package, market structure and infrastructure regulations and private credit regulations such as loan funds or policy decisions related to non-bank lending. On the other hand investor regulation such as Solvency II is in the scope of our work due to the increasing impact on portfolio allocation including alternative investments.

The person carrying out the role will have to help convey AIMA's position on legislative work being conducted in Brussels as well as contribute to further develop and consolidate AIMA's presence and network in Brussels. The person will also be expected to work very closely with the BAI executive and membership, briefing them on regulatory developments as well as assisting with the development of their positions, where possible, in a close cooperation or joint effort with AIMA.

The role includes responsibility for:

- Monitoring regulatory developments
- Preparing updates for AIMA and BAI members
- Running working groups of AIMA and BAI members to develop a position on proposals from regulators
- Drafting responses to regulatory consultations
- Developing AIMA's network in Brussels among EU institutions, other trade associations and market participants
- Responding promptly to members' queries and requests on EU regulations issues
- Designing and participating in AIMA and BAI events

Required skills and experience include:

- Adequate experience to operate with a high level of autonomy and initiative
- The need to demonstrate familiarity with, and knowledge of, many different regulatory regimes
- Ability to track EU legislative developments efficiently and to set out AIMA's positioning on relevant topics clearly and accurately publicly and in private meetings
Proven experience gained in government or regulatory agencies, or other appropriate experience in the asset management industry or in a law firm (minimum 5 years)
- Knowledge of financial services regulation and/or the hedge fund industry. We are interested in hearing from candidates with expertise in one or more of the following: AIFMD, UCITS, MiFID, EMIR, SSR, market abuse, Basel III or Solvency II
- Excellent writing and editing skills in English
- Excellent command of the German language (writing and editing)
- Good organisational and project management skills
- Good research skills
- The ability to communicate effectively with both regulatory representatives and members
- The ability to absorb and organise substantial amounts of both general and detailed information and to disseminate and 'distil' it in a manner readily accessible to AIMA members and in good English
- Attention to detail, diligence, accuracy and thoroughness in the written and spoken word;
- The ability to adapt to and fit in with AIMA and BAI culture
- A 'can do' attitude - including a willingness to tackle a broad range of work and to work enthusiastically and happily within a small team in a small office
- The ability to work under pressure and to represent the associations professionally.

This is an excellent opportunity for you to take the next step in your career and join this growing international trade body with an excellent reputation globally. We are committed to helping you to achieve your professional goals.

The candidate must be eligible to work in Belgium.

Role, title and salary dependent on experience

How to apply:

Please send your CV together with salary expectations to Marie-Adelaide de Nicolay, Consultant GRA, Brussels at madenicolay@aima.org or to Frank Dornseifer, Managing Director BAI, dornseifer@bvai.de NO AGENCIES

Im Jahr 2019 haben wir bereits drei neue Mitglieder gewinnen können.

Wir freuen uns sehr, nun auch

- Beach Point Capital Europe LLP
- L1 Digital
- PIMCO Deutschland GmbH

begrüßen zu dürfen. Eine Übersicht über alle 197 BAI Mitglieder finden Sie [hier](#).



Beach Point Capital Europe LLP

Beach Point Capital Management konzentriert sich auf Anlagen in Loans, High Yield, Distressed Debt und Special Situations, Kredit-informierte Aktien und andere opportunistische Anlagen. Die langjährige Erfolgsgeschichte der Firma basiert auf Investitionen in komplexe und vom Markt missverstandene Kreditmöglichkeiten. Dazu untermauert die bedeutende rechtliche Expertise des Teams das Verständnis für komplexe Kapitalstrukturen, Covenants und Restrukturierungen und ist wertvoll für die Ermittlung von Gewinnkatalysatoren und Kapitalschutz. Beach Point verwaltet ein Vermögen von über 11 Milliarden US-Dollar für einen Kundenstamm öffentlicher und privater institutioneller Investoren. Das Unternehmen bietet Mischfonds und gesonderte kundenspezifische Konten an, um eine Reihe von Risiko- und Renditezielen zu erreichen.

L1D L1 Digital

L1 Digital

L1D is a Zurich based investment advisor founded in 2018 by a team of experienced experts in the Alternative Investments Industry with a joint passion for the rapidly developing world of digital assets.

L1D uses a multi-manager approach, sourcing and investing in the best crypto and blockchain managers globally out of a universe of 350 funds. We apply a rigorous institutional due diligence process, enabling our investors to access a diversified portfolio of blockchain investment strategies: fundamental & value, SAFTs, long/short trading, trend-following, and arbitrage.

We are passionate about blockchain and recognize that digital assets are early in the innovation cycle and a new asset class for most institutional investors – we are therefore committed to knowledge transfer in our mission to take our investors on board of this fascinating journey that has only just begun.

L1 Digital is member of Crypto Valley Association (CVA), Bitcoin Association Switzerland (BAS), Multichains Asset Management Association (MAMA) and the German Bundesverband Alternative Investments e.V. (BAI).

P I M C O

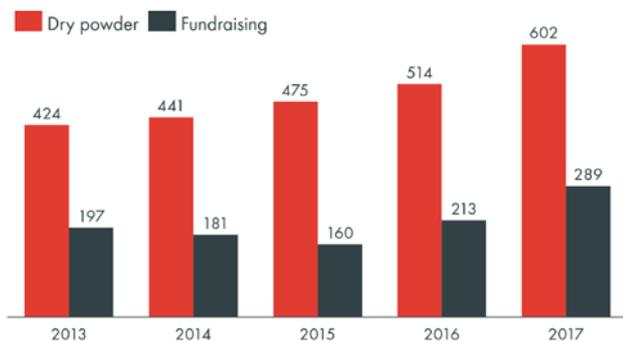
PIMCO Deutschland GmbH

PIMCO zählt zu den weltweit führenden Vermögensverwaltern und ist mit über 2.500 Mitarbeitern in 14 Niederlassungen global aufgestellt. Mit der Gründung im Jahr 1971 im kalifornischen Newport Beach, führte PIMCO den Total-Return-Ansatz für festverzinsliche Wertpapiere ein. Seit nunmehr fünf Jahrzehnten bietet PIMCO innovative Anlagelösungen an und unterstützt seine Kunden als zuverlässiger Partner bei der Umsetzung von Anlagezielen. Seit 2000 gehört PIMCO zum Allianz-Konzern.

von **Wolfgang Pietzsch** und **Philipp Lattermann**,
ARDIAN Germany GmbH

Private-Equity-Investoren sehen sich derzeit bei der Suche nach Investitionen mit einem attraktiven Risiko-Rendite-Profil vielfältigen Herausforderungen ausgesetzt: Makro-ökonomische und geopolitische Risiken, ein unsicherer Ausblick auf die Finanzierungsmärkte angesichts verhaltener Emissionsvolumina zur Fremdfinanzierung von Private-Equity-Transaktionen sowie Risiken bzgl. der Nachhaltigkeit derzeitiger Bewertungsniveaus bei zugleich stetig steigendem investierbarem Fondskapital („Dry Powder“) erschweren die Identifikation geeigneter Übernahmekandidaten.

Weltweiter Anstieg von Dry Powder getrieben durch verstärktes Fundraising (in Mrd. Euro)



Quelle: Preqin

Im Kontext dieser Herausforderungen bedarf weiteres Wachstum auf Fondsebene einer differenzierten Investmentstrategie, die insbesondere die operative Wertschöpfung durch Private-Equity-Investoren in den Mittelpunkt des Investitionsprozesses stellt.

Eine mögliche Ausführung dieser Strategie sei hier beispielhaft anhand des Buyout-Fonds von ARDIAN dargestellt. Der Ansatz von ARDIAN stützt sich dabei auf drei Säulen:

1. Proprietäres Sourcing
2. Zugriff auf Industrieexperten und Beiratsressourcen, die einen aktiven Beitrag zur Wertsteigerung leisten
3. Transformatives Wachstum, insbesondere durch einen industrialisierten Add-On-Ansatz

Voraussetzung für die erfolgreiche Umsetzung dieser Werthebel in der Praxis ist eine starke Infrastruktur auf Fondsebene, deren Elemente im Folgenden erläutert werden.

1. Proprietäres Sourcing

Die Umsetzung von Investmentmöglichkeiten außerhalb klassischer Auktionsprozesse ermöglicht eine höhere Transparenz und Planungssicherheit, da hier gemeinsam mit dem bestehenden Management und Eigentümer Wachstumsstrategien detailliert abgestimmt und wertsteigernde Maßnahmen bereits vor Abschluss der Transaktion mit dem Eigentümer initiiert werden können. Zudem können Governance und Beteiligungsstruktur bei Nachfolge- oder Carve-out-Situationen so mehr an die Bedürfnisse von Verkäufern und Käufern angepasst werden.

Anforderungen an die Infrastruktur

Erfolgreiches proprietäres Sourcing stellt einen hohen Anspruch an die bestehende Fondsinfrastruktur. Entscheidend ist hierzu ein hochwertiges Beraternetzwerk sowie ausgeprägte Industrieexpertise und -erfahrung:

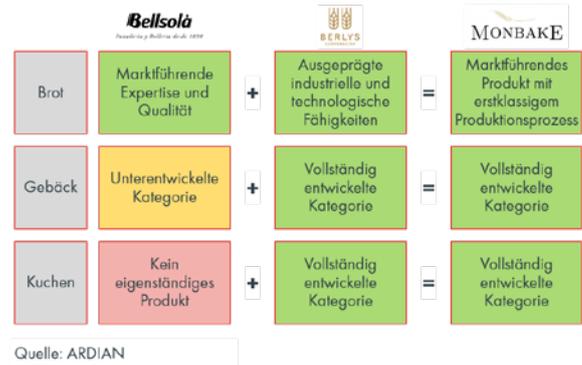
- Grundvoraussetzung ist ein Beraternetzwerk, das aus erfahrenen Industrieexperten, M&A-Beratern und Intermediären besteht, um (1) das operative Potenzial von Unternehmen frühzeitig zu erkennen, (2) die richtigen Zugänge zum Management und Eigentümer herzustellen und (3) Transaktionsmöglichkeiten rechtzeitig, das heißt vor Eröffnung eines breit angelegten Auktionsprozesses, zu erkennen. Für einen entscheidenden Wettbewerbsvorteil ist es erforderlich, in ausgewählten Bereichen über ein tiefgehendes – oft langfristig aufgebautes – Netzwerk zu verfügen.
- Auch im Fondsteam bedarf es einer fundierten Industrieexpertise und langjähriger Erfahrung, um sich als geeigneter Käufer für die identifizierten Zielunternehmen erfolgreich zu positionieren. Der Nachweis von Fachkenntnis und Industrieverständnis ist insbesondere bei Unternehmen in Familienbesitz wichtig, um gegenüber Gesellschaftern und Mitgliedern der Geschäftsführung glaubwürdig als ein Partner für eine nachhaltige Wachstumsstrategie aufzutreten.

- Die Fähigkeit, eine angepasste Governance abzubilden sowie die Zusicherung von Flexibilität in der Kapitalbereitstellung kann eine weitere entscheidungsrelevante Komponente für bestehende Gesellschafter sein, vor allem in Fällen, in denen eine Nachfolge geregelt werden muss.

Fallstudien

- Beim Erwerb von Irca, einem italienischen Zulieferer für die Herstellung von Backwaren und Eis, hat ARDIAN ein hohes Maß an Industrieexpertise und Erfahrung sowie Flexibilität in der Governance-Strukturierung bewiesen. Das Unternehmen befand sich vor der Akquisition durch ARDIAN vollständig in Familienbesitz. Durch eine gemeinsam abgestimmte Governance für die Eigentümerfamilie, die auch weiterhin an Irca beteiligt blieb, konnte sich ARDIAN als idealer Partner für die Nachfolgeregelung positionieren. Dabei wurde die Geschäftsführung gemeinsam besetzt und ein Anreizsystem für das bestehende Management entwickelt, um ein nachhaltiges Wachstum im Einklang mit den Interessen der Gründerfamilie zu ermöglichen. Auf dieser Basis wurden weitreichende strategische Maßnahmen initiiert. Insbesondere wurde (1) die Organisation personell mit einem Wachstum von über 40% deutlich verstärkt, (2) das Eis-Geschäft skaliert, was zu einer Verdoppelung des Segmentumsatzes innerhalb von weniger als zwei Jahren führte, (3) das internationale Geschäft verbreitert sowie (4) die Produktion, Logistik und Entwicklung für ein kontinuierliches Wachstum optimiert. Bei einem resultierenden Umsatz- und EBITDA-Wachstum von 8% respektive 18% per annum, konnte Irca somit seine Marktführerschaft ausbauen und zugleich erforderliche organisatorische Strukturen in Abstimmung mit der Eigentümerfamilie kontinuierlich erweitern.
- Wie erfolgskritisch ein belastbares Beraternetzwerk und die Umsetzungskompetenz zur Abbildung transformativer Strategien für das Sourcing sein kann, zeigt die Fusion der beiden spanischen Hersteller von tiefgefrorenen Backwaren Berlys und Bellsolà. Hierbei gelang es ARDIAN, dank eines weitreichenden Netzwerkes mit fundierter Industriekenntnis, beide Unternehmen zeitgleich zu erwerben und durch die nachfolgende Fusion unter dem Namen Monbake das zweitgrößte Unternehmen im spanischen Tiefkühlbackwaren-Markt zu etablieren.

Die Integration von Bellsolà und Berlys schafft einen Marktführer im spanischen Backwarenmarkt



Diese Beispiele zeigen deutlich, welchen kritischen Beitrag eine etablierte Infrastruktur bereits im Deal-Sourcing zur Wertschöpfung leisten kann. Auf dieser Basis hat ARDIAN bereits eine Vielzahl von Akquisitionen durchgeführt und in den Kernmärkten Frankreich, Deutschland und Italien mehr als die Hälfte aller Unternehmenserwerbe proprietär umgesetzt.

2. Zugriff auf Industrieexperten und Beiratsressourcen, die einen aktiven Beitrag zur Wertsteigerung leisten

Der Zugang zu erstklassigen Führungskräften mit einem breiten Erfahrungsschatz und relevantem Netzwerk ist notwendig, um Portfoliounternehmen und deren Management nachhaltig operativ zu unterstützen und eine effektive Corporate Governance zu gewährleisten. Neben fachlichen Anforderungen kommt dabei insbesondere bei proprietären Primary-Transaktionen der Kompatibilität des Beirats mit dem bestehenden Management-Team eine hohe Bedeutung zu.

Anforderungen an die Infrastruktur

- Ein breites Netzwerk an Industrieexperten, ehemaligen Managern und potenziellen Beiräten ist erforderlich, um ausreichend Zugang zu wertsteigerndem Industrie-Know-How und Managementenerfahrung zu erhalten. Dies ist insbesondere relevant, um neben den über klassische Personalberater verfügbaren Ressourcen auch weniger zugängliche Expertise für Portfoliounternehmen bereitstellen zu können.

- Sehr gute Referenzen von Beiräten und Managern aus früheren Portfoliounternehmen sowie eine einwandfreie Reputation im Umgang mit Portfolio-Managern und Beiräten sind ebenfalls von hoher Bedeutung, um sich als attraktiver Partner für potenzielle Beiräte und Industrieexperten zu etablieren.

Fallstudien

- Die Stärkung des Führungsteams war auch für den Erfolg von Schustermann & Borenstein nach dem Erwerb durch ARDIAN ein wichtiger Erfolgsfaktor, der wesentlich durch das Netzwerk an Industrieexperten und Beiräten von ARDIAN ermöglicht wurde. In gemeinsamer Abstimmung von Familie und Beirat wurde ein CFO und CTO sowie ein COO und CMO für die Onlineplattform BestSecret eingestellt, um die operative Weiterentwicklung des Unternehmens intern voranzutreiben. Zudem wurden die Finanz-, Rechnungswesen- und Controlling-Abteilungen weiter aufgebaut und professionalisiert sowie die Nutzung von Business Intelligence ausgeweitet. Darüber hinaus wurde eine Corporate Governance für mehr Transparenz im Unternehmen etabliert, die unter anderem auf der Einführung eines KPI-basierten Reportings basierte. Dadurch konnte das Wachstum des Unternehmens effektiver gesteuert und der Umsatz innerhalb von fünf Jahren von ca. 200 Mio. auf 350 Mio. Euro gesteigert werden. Im gleichen Zeitraum wurde die Anzahl der Mitarbeiter um mehr als 300 FTE ausgeweitet.
- Auch Schleich, der führende Anbieter realistischer Spielfiguren, hat von einem starken Beirats-Team und dem Netzwerk von ARDIAN profitiert. So ist es ARDIAN gelungen, den ehemaligen Vorstandsvorsitzenden der Ravensburger Gruppe als Beiratsvorsitzenden und „Active Chairman“ für die Schleich Gruppe zu gewinnen. In dieser Funktion konnte er seine profunde Erfahrung in der Entwicklung von „Champions“ in die weitere strategische Ausrichtung der Marke Schleich einbringen. Zudem fungiert er sowohl für das Management von Schleich als auch für ARDIAN als Berater und Sparringspartner und begleitet dabei aktiv insbesondere die Bereiche Marketing, Business Development und Produktentwicklung.

So konnte Schleich in den letzten Jahren erfolgreich das Segment „Playsets“ neu erschließen und sich zum Anbieter von Spielwelten weiterentwickeln. Dank dieser Strategie wurde das Marktpotenzial des Unternehmens deutlich gesteigert, die nationale Marktposition gestärkt und so der Grundstein für weiteres nationales und internationales Wachstum gelegt.

3. Transformatives Wachstum, insbesondere durch einen industrialisierten Add-On-Ansatz

ARDIAN verfolgt einen industrialisierten Add-On-Ansatz, um mit gezielten Zukäufen bei seinen Portfoliounternehmen ein transformatives – über die bestehende Geschäftsbasis hinausgehendes – Wachstum mit entsprechender Wertschöpfung zu erzielen. Diese Zusatzakquisitionen ermöglichen (1) die Schaffung von strategischem Wert durch Erweiterung des Produktportfolios, regionale Ausweitung und das Erschließen von neuen Märkten, (2) die Umsetzung von Synergiepotenzialen sowie (3) häufig Bewertungen unterhalb der Gesamtbewertung des Unternehmens bei erhöhter Informationstransparenz gegenüber einer initialen Plattformakquisition. Transformatives Wachstum via Add-On-Akquisitionen lässt sich dabei auf zwei Arten erzielen: (1) Über eine Vielzahl inkrementeller Zukäufe, häufig in dem gleichen Marktsegment oder (2) über einzelne transformative Akquisitionen, welche zu einer Veränderung des Geschäftsmodells des jeweiligen Unternehmens führen.

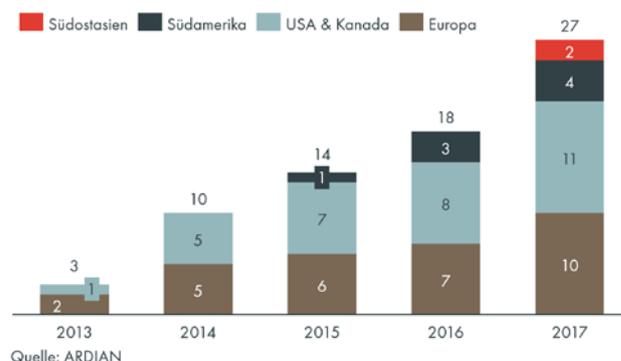
Anforderungen an die Infrastruktur

Eine ausgeprägte M&A Bereitschaft und Erfahrung auf Seiten des Private-Equity-Investors ist für die erfolgreiche Durchführung einer Vielzahl von Add-On-Transaktionen entscheidend. Hierfür muss die Infrastruktur die zielgerichtete Identifikation von Zukaufsmöglichkeiten, eine schnelle Ausführung der Transaktionen sowie die erfolgreiche Integration in Plattformunternehmen im jeweiligen Industriesegment gewährleisten. Zudem ist auf Fondsebene eine gewisse Flexibilität bezüglich des Investmenthorizonts erforderlich, da PMI-Unsicherheiten die Realisierung erwarteter Synergiepotenziale häufig verzögern. Um transformatives Wachstum effektiv zu realisieren, sollte die bestehende Infrastruktur, wie bereits beschrieben, zudem proprietäres Sourcing sowie einen optimalen Zugang zu Industrieexperten und Beiratsressourcen gewährleisten.

Fallstudien

- Ein Beispiel für eine erfolgreiche transformative Add-On-Akquisition ist die Übernahme der deutschen IT-Qualitätssicherungsberatung SQS durch Assystem Technologies, einem französischen Ingenieurdienstleistungsunternehmen. Nach dem Erwerb von Assystem durch ARDIAN im Jahr 2017 erfolgte in den darauffolgenden Monaten die Akquisition von SQS. Da beide Unternehmen sich im Dienstleistungsspektrum sowie ihrem Branchen- und geografischen Fokus hervorragend ergänzten, schuf deren Zusammenführung einen führenden Akteur im europäischen Ingenieursdienstleistungsmarkt mit einem Umsatz von über 1 Mrd. Euro und rund 14.400 Mitarbeitern. Dadurch erreichte Assystem eine kritische Größe im Markt und konnte sich bei wichtigen Kunden etablieren.
- Eine beschleunigte inkrementelle Zukaufstrategie, mit dem Ziel, das Unternehmen maßgeblich zu transformieren, hat ARDIAN zudem bei Trescal, einem Anbieter von Kalibrierungsdienstleistungen für Prüf- und Messtechnik, verfolgt. ARDIAN erwarb Trescal im Jahr 2013 und führte bis zu dessen Verkauf im Jahr 2017 weltweit 27 Zukäufe durch, welche in einem durchschnittlichen EBITDA-Wachstum von ca. 20% pro Jahr resultierten. Diese transformative Strategie schuf aus einem führenden Dienstleister im europäischen Markt einen Weltmarktführer mit führender Position in Europa und Südamerika. Zudem ist das Unternehmen heute zweitgrößter Akteur in Nordamerika und Südostasien. Als Teil dieser Strategie entwickelte Trescal neue technische Fähigkeiten, erweiterte sein Dienstleistungsangebot erheblich, diversifizierte seine adressierbaren Endmärkte und ist dadurch weniger auf die Luft- und Raumfahrtindustrie konzentriert. Zur Unterstützung dieser ambitionierten Strategie wurde ein eigenständiges M&A-Team geschaffen, um das weitere akquisitive Wachstum über die Beteiligungsdauer von ARDIAN hinaus zu fördern.

Ausgeprägter internationaler M&A Wachstumskurs von Trescal (kumulierte Anzahl an Zukäufen)



- Ein weiteres Beispiel einer erfolgreichen Transformation ist CABB, ein deutscher Feinchemiehersteller. ARDIAN erwarb das Unternehmen von Gilde Buy Out Partners im Jahr 2007 und verfolgte anschließend eine Wachstumsstrategie, mit der das Produktangebot erweitert sowie die regionale Reichweite ausgebaut wurden. Zum einen wurde durch den Zukauf von SF-Chem, einem Schweizer Hersteller von chemischen Zwischenprodukten für die Pharma-, Agro- und Spezialitätenchemie, das Produktportfolio erweitert. Zum anderen wurde der indische Chemiehersteller Karnavati akquiriert, um das Unternehmen auch im asiatischen und südamerikanischen Raum zu etablieren sowie Effizienzen durch europäisches Prozesswissen in indischen Anlagen zu heben. Insgesamt entwickelte sich CABB während der Beteiligung von ARDIAN von einem deutschen Ein-Produkt-Unternehmen mit zwei Standorten zu einem international diversifizierten Spieler mit vier Standorten in drei Ländern. Dadurch wurde der Umsatz in dieser Phase um mehr als 25% gesteigert.

Die Erfahrung von Investmentteams in der Unterstützung des anorganischen Wachstums von Portfoliounternehmen zahlt sich aus. Insgesamt wurden im aktuellem Buy-out-Fonds VI von ARDIAN in 70% aller Portfoliounternehmen Add-On-Akquisitionen getätigt, wovon 55% einen transformativen Charakter hatten.

Fazit

Private-Equity-Fonds benötigen eine klare Strategie mit hervorragender Infrastruktur, um im aktuell anspruchsvollen Marktumfeld, charakterisiert durch ambitionierte Bewertungen, hohen Mengen an verfügbarem Kapital und einem ungewissen ökonomischen Ausblick trotz wachsender Fondsvolumina eine nachhaltige Rendite zu erzielen. ARDIAN verfolgt dabei einen Ansatz, der aus drei Säulen besteht: Erstens fokussiert ARDIAN proprietäres Sourcing, unterstützt durch ein großes Beraternetzwerk, Industrieexpertise und ausreichend Flexibilität des Fonds hinsichtlich Governance und Kapitalbereitstellung. Zweitens erschließt ARDIAN Zugang zu Industrieexperten und Beiratsressourcen, dank eines tiefgreifenden Expertennetzwerkes und seiner Reputation als verlässlicher Partner für Management und Beiräte. Drittens wird transformatives Wachstum durch einen industrialisierten Add-On-Ansatz unterstützt, der ebenfalls einer entsprechenden Erfolgshistorie des Fonds bedarf.

Über ARDIAN:

ARDIAN ist eine der weltweit führenden unabhängigen Investmentgesellschaften, die für ihre Investoren aus Europa, Süd- und Nordamerika und Asien Vermögenswerte in Höhe von rund 90 Mrd. USD verwaltet. Die Gesellschaft verfügt über ein globales Netzwerk mit mehr als 550 Mitarbeitern und 15 Büros in Europa (Frankfurt, Jersey, London, Luxemburg, Madrid, Mailand, Paris und Zürich), Südamerika (Santiago de Chile), Nordamerika (New York und San Francisco) und Asien (Peking, Seoul, Singapur und Tokio). Das Vermögen seiner rund 750 Investoren verwaltet Ardian in fünf Investmentbereichen: Direct Funds, Funds of Funds, Infrastructure, Private Debt und Real Estate. In seinen Buyout-Aktivitäten verfolgt Ardian mit 42 Professionals einen pan-europäischen Ansatz mit jeweils lokalen Teams, der auf die Umsetzung von Transformationsstrategien bei führenden Unternehmen mit einem Enterprise Value zwischen 250 Mio. und 1,5 Mrd. Euro abzielt.

Kontakt



*Wolfgang Pietzsch
Managing Director*

*ARDIAN Germany GmbH
An der Welle 4
60322 Frankfurt am Main*

*Tel: (+49) 69 50 50 41 515
E-Mail: wolfgang.pietzsch@ardian.com*



*Philipp Lattermann
Investment Manager*

*ARDIAN Germany GmbH
An der Welle 4
60322 Frankfurt am Main*

*Tel: (+49) 69 50 50 41 555
E-Mail: philipp.lattermann@ardian.com*

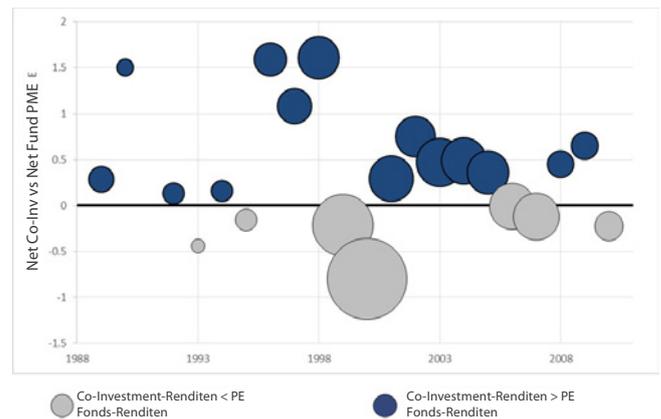
von Oliver Schumann, Capital Dynamics GmbH

1. Einleitung

Trotz der guten Konjunkturdaten und der positiven Entwicklung der Unternehmensgewinne in den letzten Jahren sind die Anlageentscheidungen aufgrund des Niedrigzinsumfelds, der immer noch hohen Bewertungen sowie der Sorgen über den kommenden Konjunkturzyklus nicht einfach. Für eine mittel- bis langfristige Anlageentscheidung bleibt das durch gute Private Equity-Häuser generierte Alpha eine interessante Alternative, insbesondere da diese ihre Investitionsstrategie in den letzten Jahren weiterentwickelt haben und ihre Rendite überwiegend durch einen Fokus auf Wachstum und notwendige Anpassungen des Geschäftsmodells an veränderte Märkte und nicht durch hohe Verschuldung generieren. ¹Besonders im Mittelstand, wo ein professionelles Private Equity-Haus mit seinem Kapital, Knowhow und vorhandenen Ressourcen oftmals mehr zur operativen Wertschöpfung beitragen kann, als bei großen Unternehmen, bieten sich Private Equity-Investitionen als Anlageklasse an.

Da Eigenkapitalinvestitionen einer eher hohen Risikoklasse zuzuordnen sind, sollte eine sinnvoll diversifizierte Anlagestrategie verfolgt werden. Neben klassischen Private Equity-Dachfonds bieten sich z.B. Private Equity Co-Investment-Fonds an. ² Diese können gemäß einer Studie der TU München auch aufgrund der Gebührenvorteile eine höhere Netto-Rendite aufweisen als Dachfonds und auch normale Private Equity-Fonds. Wie aber aus der folgenden Abbildung ersichtlich ist, können die Renditen im Zeitablauf zyklisch sein, besonders wenn viel Co-Investmentkapital in große Transaktionen fließt. ³ Daher sollte ein Co-Investment-Fonds sinnvoll diversifiziert sein und aktiv gemanagt werden, damit er zukünftig attraktive jährliche Netto-Renditen erwirtschaften kann.

Abbildung 1: Renditeentwicklung von Co-Investments im Vergleich zum Fonds des Lead Investors im Zeitablauf (gemessen am PME⁴)



Quelle: Adverse Selection and the Performance of private Equity Co-Investments. Braun/ Jenkins/ Schemerl, November 2016.

2. Co-Investment-Fonds und deren Diversifikation

Co-Investment-Fonds haben sich über die letzten 10-15 Jahre aus einer Strategie der oftmals individuell getätigten Co-Investments entwickelt, da der Mangel an Diversifizierung und / oder professioneller Betreuung oft zu einer unbefriedigenden Rendite geführt hat. Durch eine aktive Portfoliosteuerung über Regionen, Branchen, Transaktionsgrößen und Lead Investoren kann so ein ausgewogenes Portfolio mit attraktivem Wachstumspotential zusammengestellt werden.

Im Markt für Co-Investment-Fonds sind im Wesentlichen drei verschiedene Diversifizierungsansätze vertreten, die in der folgenden Tabelle dargestellt werden.

¹ Capital Dynamics Studie "Value creation in Private Equity".

² Im folgenden Artikel werden Co-Investments als Investitionen in das Eigenkapital von einzelnen Unternehmen (meistens als Minderheitseigentümer) gemeinsam mit dritten Private Equity Häusern („Lead Investoren“ und meistens Mehrheitseigentümer) definiert. Ein diversifiziertes Portfolio derartiger Co-Investments, aufgelegt als geschlossener Private Equity Fonds, wird nachfolgend als Co-Investment Fonds bezeichnet.

³ Adverse Selection and the Performance of private Equity Co-Investments. Braun/ Jenkins/ Schemerl, November 2016.

⁴ Public Market Equivalent.

Abbildung 2: Beispielhafte Modelle zur Diversifizierung eines Co-Investment Fonds

Breit diversifizierter Co-Investment Fonds mit Fokus auf große Transaktionen	Global diversifizierter Co-Investment Fonds mit Fokus auf den Mittelstand	Konzentrierter Co-Investment Fonds mit regionalem Schwerpunkt
>50 Transaktionen	20-30 Transaktionen	<20 Transaktionen
Weltweite Anlage	Weltweite Anlage	Anlage regional beschränkt
Fokus auf große Transaktionen (EV > € 1 Mrd.)	Fokus auf kleine bis mittelgroße Transaktionen (EV € 50 – 1.000 Mio.)	Fokus auf kleine bis mittelgroße Transaktionen (EV € 50 – 200 Mio.)
Passiver Betreuungsansatz	Aktiver Betreuungsansatz	Aktiver Betreuungsansatz
Vor-/Nachteile	Vor-/Nachteile	Vor-/Nachteile
Hohe Diversifikation	Ausreichende Diversifikation	Geringe Diversifikation
Hohe Verschuldung	Ermöglicht aktive Selektion von Regionen, Branchen etc.	Stabilität von kleinen Unternehmen in einer Krise ist schwer einzuschätzen
Zu erwartende Rendite ähnlich einem Index	Ausgewogenes Ertrags- und Risiko-profil	Höheres Risikoprofil
Enge Betreuung der Investitionen nicht möglich	Enge Betreuung der Investitionen möglich	Enge Betreuung der Investitionen möglich
Gebührevorteile gegenüber normalen Private Equity Fonds		

Quelle: Capital Dynamics AG

3. Selektionskriterien für die Transaktion

Die meisten Co-Investment-Fonds werden von Private Equity-Häusern aufgelegt, die über ein breites Netzwerk an Private Equity-Fondsmanagern und damit potenziellen Lead Investoren verfügen. Im Idealfall verfügt der Co-Investment-Fondsmanager über ein weltweites Netzwerk von mehreren hundert Lead Investoren verteilt über die

wesentliche Regionen (Nordamerika, Europa und Asien), Branchen und Investitionsstrategien (Buyout, Wachstum etc.). So können im Co-Investment-Fonds beim Portfolioaufbau aus einem möglichst breiten Angebot an Investitionsmöglichkeiten diejenigen Unternehmensgrößen, Regionen, Branchen und Lead Investoren ausgesucht werden, die im aktuellen Marktzyklus die größtmöglichen Wertschöpfungspotenziale aufweisen. Bei der Auswahl der Investitionen sind z.B. die folgenden Kriterien zu berücksichtigen:

- Qualität und Erfahrung des Management Teams
- Marktposition des Unternehmens sowie Eintrittsbarrieren für neue Marktteilnehmer
- Wachstumschancen (z.B. Regional, neue Produkte etc.)
- Unternehmensbewertung, Kapitalstruktur und Cash Flow
- Nachhaltigkeitskriterien (Responsible Investment-Kriterien)

Darüber hinaus ist die Qualität und Erfahrung des Lead Investors für diese spezielle Investition zu beurteilen, was natürlich deutlich einfacher ist, wenn man im Fonds des Lead Investors seit geraumer Zeit investiert ist. Gut aufgestellte Co-Investment-Fonds mit erfahrenen Teams sehen im Jahr meist über hundert Transaktionsmöglichkeiten und bekommen so einen guten Überblick über das Verhältnis von Chancen und Risiken einer Private Equity-Transaktion je nach Transaktionsgröße, Region, Branche und Lead Investor. Allerdings gehört zur Auswahl der Transaktion in einem normalerweise kurzen Zeitfenster auch eine große Menge an Erfahrung über Konjunkturzyklen hinweg, da man sich als Miteigentümer auch bis zum Verkauf des Unternehmens nach mehreren Jahren an einen Lead Investor bindet. Rechtliche, steuerliche und Strukturierungserfahrung in verschiedenen Rechtsräumen sind ebenfalls unumgänglich, wenn man im Markt für Co-Investments langfristig erfolgreich tätig sein will.

4. Berücksichtigung von Marktzyklen bei der Auswahl

Um ein ausgewogenes und attraktives Portfolio zusammenzustellen, sollte man als Co-Investor je nach Marktzyklus bewusst einzelne Regionen, Branchen, Transaktionsgrößen und / oder Transaktionsstrukturen jeweils über- oder untergewichten. In der folgenden Abbildung sind beispielhaft einige

Investmenttrends genannt, die in der Vergangenheit zu sehr erfolgreichen Private Equity-Transaktionen geführt haben. Als Co-Investor mit dem richtigen Zugang zu den entsprechenden Lead Investoren konnte man vom Wertschöpfungspotential dieser Transaktionen profitieren.

Abbildung 3: Beispiele für Co-Investments über Marktzyklen

Aufbau von Marktpositionen durch Kapitalkraft und Agilität (seit 2009)	Wachstumspotential zu attraktiven Einstiegspreisen (seit 2013)	Risikoabsicherung und spezialisierte Sponsoren (seit 2017)
Mittelgroße (oft industrielle) Unternehmen mit überdurchschnittlichem internationalem Wachstumspotential überwiegend in Asien	Software und Dienstleistungsunternehmen mit starkem Wachstumspotential und Cash Flow vorwiegend in Nordamerika	Investitionsstrukturen mit Downside Protection Kleine, spezialisierte Lead Investoren mit Zugang zu Transaktionen außerhalb von Auktionen

Quelle: Capital Dynamics AG

In den Jahren seit 2009, die generell von einer erhöhten Planungsunsicherheit der Unternehmen geprägt waren, gab es gute Chancen für größere Mittelständler im Portfolio von Private Equity-Häusern, ihre Marktposition in verschiedenen Regionen (besonders in Asien) organisch oder durch Add-on Akquisitionen auszubauen. Der Zugang zu agilem Kapital, welches Private Equity-Häuser bereitstellen, war in diesem Fall entscheidend. Da die Einstiegspreise beim Kauf der Unternehmen zu diesem Zeitpunkt oft noch recht moderat waren und sich im Laufe des Zyklus deutlich erhöhten, waren dort einige sehr erfolgreiche Transaktionen zu verzeichnen. Später im Konjunkturzyklus (seit 2013) gab es aus der Sicht eines Co-Investors besonders im Bereich Software und Services die Möglichkeit, in Transaktionen mit hohem Wertschöpfungspotential zu investieren, da die Wachstumsdynamik sehr hoch und die Einstiegspreise im Vergleich zu derzeitigen Bewertungen noch sehr attraktiv waren. Ein weiterer Trend (besonders seit 2017) waren Transaktionen mit einer gewissen Risikoabsicherung aufgrund der aktuell volatilen Märkte sowie Transaktionen mit spezialisierten Lead Investoren, die Transaktionen außerhalb von Auktionen zu attraktiven Einstiegsbewertungen

durchgeführt haben. Wenn der Co-Investor das entsprechende Netzwerk hat, um derartige Transaktionen angeboten zu bekommen, muss er zusätzlich noch die notwendige Transaktionserfahrung besitzen, um die richtigen Transaktionen auszuwählen und zu strukturieren. Die folgende Abbildung stellt Co-Investments nach der notwendigen Transaktionserfahrung dar.

Abbildung 4: Notwendige Transaktionserfahrung eines Co-Investors



Quelle: Capital Dynamics AG

Wie in der obigen Abbildung dargestellt, sind Co-investments in großen Transaktionen mit einem bekannten Private Equity Haus relativ einfach abzuwickeln, besonders wenn es sich um eine Syndizierung nach Abschluss der Transaktion (Post Closing) handelt, also kein Zeitdruck besteht. Wenn das Co-Investment vor dem Closing abgeschlossen wird und sich der Co-Investor zeitlich im Rahmen des M&A Prozesses bewegen muss, braucht der Co-Investor deutlich mehr konkrete Transaktionserfahrung. Dies ist oft bei kleinen oder mittelgroßen Transaktionen der Fall, bei denen der Lead Investor auf das Kapital des Co-Investors zum Abschluss der Transaktion angewiesen ist. Je höher der Anteil des Co-Investors am Eigenkapital ist, desto wichtiger ist die frühzeitige Einbindung in den Transaktionsprozess. Doch auch nach dem Closing bedeutet ein höherer Anteil an Eigenkapital natürlich mehr Verantwortung sowie ggf. die Übernahme einer Beirats- / Aufsichtsratsposition.

Im aktuellen Umfeld können Transaktionen mit gewissen strukturellen Komponenten attraktiv sein. Wenn z.B. die Bewertung hoch erscheint, obwohl das Unternehmen grundsätzlich interessant ist, lässt sich ggf. eine Risikoabsicherung z.B. durch eine Vorzugsrendite und / oder Liquidationspräferenz aushandeln. Auch der Einstieg eines Co-Investors bei der Finanzierung einer Add-on Akquisition durch ein Unternehmen, an dem man vorher nicht beteiligt war, kann zur Wertschöpfung beitragen. Dazu sind Bewertungsthemen, Minderheitenrechte, erwarteter Kapitalbedarf für die Investitionsstrategie (Add-on Akquisitionen oder sonstiger Finanzierungsbedarf) und die Exit-Strategie bzw. der Exit-Zeitraum vorab zu klären. Weiterhin ist es extrem wichtig, dass der Lead und der Co-Investor gleichgerichtete Interessen haben und „pari passu“ (gleichrangig) investieren, sonst könnte der Co-Investor besonders bei einer negativen Entwicklung des Unternehmens gezwungen sein, gegen seinen eigenen Lead Investor zu verhandeln, was auf jeden Fall zu vermeiden ist. Andererseits sind die Einstiegspreise für Transaktionen mit derartigen strukturellen Komponenten im Normalfall deutlich attraktiver und sollten aktuell Übergewichtet werden.

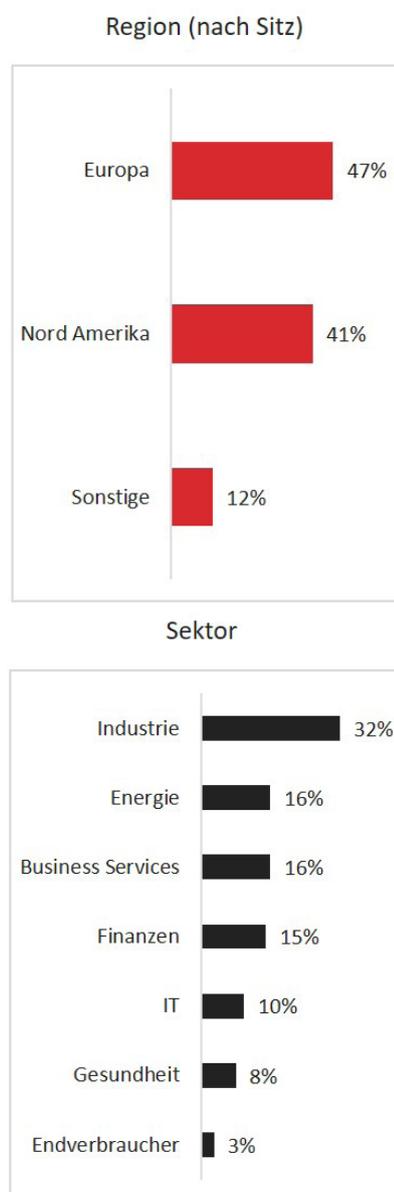
Die größte Transaktionserfahrung brauchen Co-Investoren für Transaktionen mit Lead Investoren, die nicht als Private Equity-Fonds strukturiert sind. Einige davon können aber sehr interessant sein, da der Lead Investor Zugang zu Transaktionen hat, die nicht über Auktionen angeboten werden und eine besonders attraktive Bewertung aufweisen. Andererseits ist eine jahrelange Minderheitsbeteiligung an einem Unternehmen mit einem wenig bekannten Lead Investor erst einmal mit deutlich mehr Skepsis zu beurteilen, als wenn man in den Fonds des Lead Investors investiert ist. Ein erfahrenes Co-Investment-Team kann hier Mehrwert schaffen, indem es sein internationales Netzwerk zur Verfügung stellt und sich ausreichende Minderheitenrechte sichert. Allerdings sollte man derartige Transaktionen nur in Rechtsräumen durchführen, in welchen sich der vereinbarte Minderheitenschutz auch rechtlich durchsetzen lässt.

Ein erfahrenes Team mit einem breiten Dealflow kann so durch die Auswahl von Branchen und Transaktionstypen über Marktzyklen aktiv ein Portfolio aufbauen, welches zusätzliches Alpha für seine Investoren generieren kann.

5. Beispielhaftes Portfolio

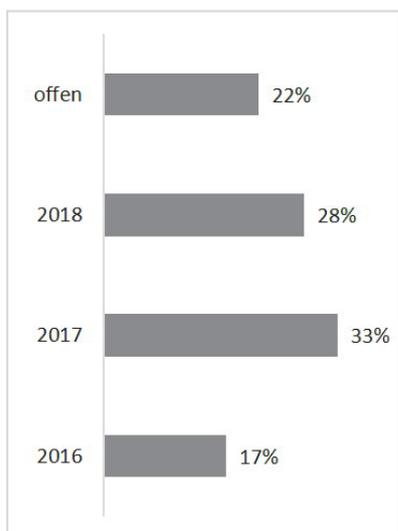
Ein Portfolio konzipiert für einen „globalen Co-Investment Fonds mit Fokus auf den Mittelstand“ könnte dann z.B. wie in der folgenden Tabelle dargestellt aussehen.

Abbildung 5: Diversifikation am Beispiel eines Portfolios für einen Co-Investment Fonds⁵



⁵ Die Informationen beziehen sich auf ein Portfolio, welches im Jahre 2016 lanciert wurde und ein Volumen von EUR 324 Millionen aufweist. Das Portfolio befindet sich noch in der Investitionsphase, so dass sich die Zusammensetzung ändern kann. Stand Dezember 2018.

Jahr der Investition



Quelle: Capital Dynamics AG

Der Schwerpunkt der Investitionen lag am Anfang der Investitionsperiode mehr in Nordamerika, da die Wachstumsdynamik dort höher war und wurde später durch Transaktionen in Europa und Asien komplementiert. Von den bisher insgesamt 17 abgeschlossenen Minderheitsbeteiligungen haben neun einen Transaktionswert unter EUR 250 Millionen, vier einen Transaktionswert von EUR 250 – 500 Millionen und drei einen Transaktionswert von EUR 500 – 1,000 Millionen. Fünf der 17 Minderheitsbeteiligungen sind „Transaktionen mit strukturellen Komponenten“ und zwei Transaktionen wurden mit „spezialisierten Lead Investoren“ abgeschlossen.

6. Zusammenfassung

Private Equity hat in den vergangenen Jahren gezeigt, dass es über einen mittel- bis langfristigen Zeitraum Alpha erwirtschaften und damit höhere Renditen als andere Anlageklassen erzielen kann. Da Eigenkapitalinvestitionen grundsätzlich einer höheren Risikoklasse zuzuordnen sind, sollte man auf ein gut diversifiziertes Portfolio setzen. Ein Co-Investment-Fonds mit einem Fokus auf 20 – 30 globale Mittelstandsinvestitionen, gut diversifiziert nach Regionen, Branchen, Unternehmensgrößen und Lead Investoren kann eine sehr attraktive Anlagealternative darstellen. Ein gutes Co-Investment-Team kann Mehrwert schaffen, indem es entlang der Marktzyklen aktiv auf Trends z.B. mit höherem Wertschöpfungspotential und/ oder mehr Risikoabsicherung setzt. Aktuell bieten sich z.B. Transaktionen mit einer Risikoabsicherung und spezialisierten Lead Investoren an. Gleichzeitig können Co-Investment-Fonds gegenüber Dachfonds und normalen Private Equity-Fonds einen deutlichen Gebührenvorteil bieten, der die Netto-Rendite erhöhen und eine attraktive jährliche Zielrendite ermöglichen kann.

Kontakt



Oliver Schumann

*Capital Dynamics GmbH
Possartstrasse 13
81679 München
Deutschland*

*Tel.: +49 89 2000 418-12
E-Mail: oschumann@capdyn.com*

Rechtlicher Hinweis Capital Dynamics

"Capital Dynamics" umfasst die Capital Dynamics Holding AG und ihre verbundenen Unternehmen.

Die hierin enthaltenen Informationen dienen nur zu Informationszwecken und sind nicht als Anlageberatung, als Verkaufsangebot oder als Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren zu verstehen. Ein solches Angebot oder eine solche Aufforderung erfolgt ausschliesslich auf der Grundlage eines von Capital Dynamics zur Verfügung gestellten Private Placement Memorandums. Darüber hinaus kann dieses Dokument Informationen enthalten, die aus diversen Quellen stammen, die nicht mit Capital Dynamics verbunden sind. Capital Dynamics hat diese Informationen nicht überprüft. Nichts hierin stellt eine Zusicherung oder Gewährleistung dar, und Capital Dynamics übernimmt keine Verantwortung oder Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen.

Dieses Dokument kann Informationen über die vergangene Performance und die prognostizierte Performance enthalten. Es wird darauf hingewiesen, dass die vergangene Performance und die prognostizierte Performance kein zuverlässiger Indikator oder eine Garantie für zukünftige Ergebnisse sind und es keine Garantie dafür gibt, dass ein von Capital Dynamics verwalteter Fonds vergleichbare Ergebnisse erzielen wird. Bestimmte in diesem Dokument enthaltene Aussagen können Aussagen über zukünftige Erwartungen und andere zukunftsgerichtete Aussagen beinhalten. Aufgrund verschiedener Risiken und Unsicherheiten können die tatsächlichen Ereignisse oder Ergebnisse oder die tatsächliche Leistung wesentlich von denjenigen abweichen, die in solchen zukunftsgerichteten Aussagen reflektiert oder angenommen werden.

Sofern hierin nicht anders angegeben, basieren die hierin enthaltenen Informationen, einschließlich der hierin enthaltenen Prognosen und der zugrunde liegenden Annahmen, auf Sachverhalten, wie sie zum Zeitpunkt der Erstellung und nicht zu einem zukünftigen Zeitpunkt bestehen, und werden nicht aktualisiert oder anderweitig überarbeitet, um Informationen oder Umstände widerzuspiegeln, die später oder nach dem Datum dieses Dokuments verfügbar werden oder eintreten. Capital Dynamics gibt nicht an, dass solche Annahmen die tatsächlichen zukünftigen Ereignisse widerspiegeln, und behält sich das Recht vor, diese Annahmen ohne vorherige Ankündigung an den Empfänger zu ändern. Capital Dynamics hat die bereitgestellten Informationen nicht unabhängig überprüft und übernimmt keine Verantwortung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen.

Der Empfänger sollte den Inhalt dieses Dokuments nicht als Rechts-, Steuer-, Buchhaltungs-, Anlage- oder sonstige Beratung auslegen. Jeder Anleger sollte seine eigenen Untersuchungen durchführen und seine Berater in allen rechtlichen, steuerlichen, finanziellen und anderen relevanten Angelegenheiten im Zusammenhang mit einer Investition in einen Fonds oder ein anderes Anlagevehikel konsultieren. Capital Dynamics berät die Kunden nicht in Fragen der Steuerberatung. Dieses Dokument wurde nicht verfasst, und kann vom Steuerzahler auch nicht dazu verwendet werden, um Strafen zu vermeiden, die nach den Steuergesetzen der USA gegen den Steuerzahler verhängt werden können. Die Steuergesetze sind komplex und ändern sich ständig. Der Empfänger sollte sich immer an einen Rechts- oder Steuerberater wenden, um Informationen über seine individuelle Situation zu erhalten.

Bei der Prüfung alternativer Anlagen, wie beispielsweise Private-Equity-Fonds, sollte der Empfänger verschiedene Risiken berücksichtigen, einschließlich der Tatsache, dass einige Fonds Hebelwirkung nutzen und ein erhebliches Maß an Spekulation betreiben können, das das Risiko von Investitionsverlusten erhöhen könnte, illiquide sein können und gesetzlich nicht verpflichtet sind, den Anlegern regelmäßige Preis- oder Bewertungsinformationen zur Verfügung zu stellen, komplexe Steuerstrukturen und Verzögerungen bei der Verteilung wichtiger Steuerinformationen mit sich bringen können, oft hohe Gebühren verlangen, und in vielen Fällen die zugrunde liegenden Anlagen nicht transparent und nur dem Anlageverwalter bekannt sind. Jede solche Investition birgt erhebliche Risiken, einschließlich des Risikos, dass ein Anleger seine gesamte Investition verliert.

Mit der Annahme der Lieferung dieses Dokuments erklärt sich jeder Empfänger mit dem Vorstehenden einverstanden und verpflichtet sich, das Dokument auf Anfrage unverzüglich an Capital Dynamics zurückzusenden.

Für Anleger ansässig in Deutschland: Dieses Dokument wird von Capital Dynamics Ltd. herausgegeben und von Capital Dynamics GmbH gemäß den gesetzlichen Bestimmungen verteilt. Die Capital Dynamics GmbH ist als Finanzanlagevermittler gemäß 34f Abs. 1 S. 1 Nr. 2 und 3 Gewerbeordnung bei der IHK für München und Oberbayern, Balanstr. 55 - 59, 81541 München, unter der Registernummer D-F-155-9YP3-61. www.vermittlerregister.info.

Für Anleger ansässig in Österreich: Dieses Dokument wird den Anlegern, die als professionelle Anleger gelten (wie in der Richtlinie über alternative Anlagen definiert), von Capital Dynamics Ltd. zur Verfügung gestellt. Capital Dynamics Ltd. ist von der Financial Conduct Authority (FCA) autorisiert und reguliert. Jeder Empfänger, der nicht an der hierin beschriebenen Analyse interessiert ist, sollte dieses Dokument an Capital Dynamics Limited, Whitfield Court, 2nd Floor, 30-32 Whitfield Street, London W1T 2RQ, Großbritannien, zurücksenden und Capital Dynamics so schnell wie möglich kontaktieren (Tel. +44 20 7297 0200). Bitte beachten Sie außerdem, dass gewisse Fonds, auf die sich dieses Dokument bezieht, zum Zeitpunkt dieses Dokuments unter Umständen nicht existieren und es entsprechend noch nicht möglich ist, Anteile an diesem Fonds zu zeichnen. Capital Dynamics Limited behält sich das Recht vor, den Zweck (auch in wesentlicher Weise) eines jeden Fonds, auf den sich dieses Dokument bezieht, zu ändern oder zu beschließen, die Errichtung eines neuen Fonds nicht fortzusetzen.

Für Anleger ansässig in der Schweiz: Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch einen Vertrieb von Anteilen an Personen in oder aus der Schweiz oder eine Einladung an Personen in oder aus der Schweiz zur Beteiligung an einem Fonds oder an einem anderen Finanzprodukt dar.

by Jinfang Shi and Dr. Daniel Schmidt, CEPRES

The private market has grown dramatically over the last decade, alongside the booming economy around the world. In this already crowded market, the premium can hardly be achieved by merely sitting inside 'privately', and investors could only reap alpha by sophisticated analysis and extraordinary business distinct. With a much broader variety of LPs allocating in the private market, from single family office to sizeable insurances, pensions or sovereign wealth funds, they are investing in very diversified asset classes in the private market - private equity, real estate, infrastructure, private debt and growth capital. Given hundreds, if not thousands, of highly diversified GPs raise funds at any moment, it is inevitable and crucial for LPs to seize opportunities that potentially fit the overall portfolio.

As LPs constantly face highly diversified funds and strategies, the competitive environment aims to provide efficient and effective due diligence that enables LPs optimizing returns based on all available resources. Unlike listed equities where analyst coverage and trading stock prices generally reflect the health of public companies, the private markets are private. GPs prepared information on private companies at their discretion and provided to the prospective investors. So historically, the available 'resource' is only limited to personal experiences and general market reports, yet the opaque nature of private market prevents the spread of deal core information. However, digital dataflow and analysis platforms are now gradually adopted by top-performing investors, and they can streamline the due diligence process – high-speed track record investigation and unprecedented sophisticated market analysis– and boost due diligence to a new level.

This article takes the North American Buyout market as an example and would guide both LPs and GPs on how to leverage the most advanced technology and big data to perform due diligence. By the end of this article, both new and veteran investors in the private markets will have a better understanding of how to leverage cutting-edge technology to analyze potential opportunities and risks in this ever-changing industry with several simple clicks.

Dig the Gold Mine in North American Private Equity

Recent years have been positive for private equity investors in North America with a thriving economy and large amounts of dry powder to put to work. In due diligence, to investigate the evolving trend of the risks and returns in the market, the most efficient possible way is to leverage Big Data in the market on digital due diligence analysis platforms.

To attain the alpha, we start from unveiling the trends in pricing multiples – both at entry and exit and dig deeper into value creation and what drives investment returns in different industry sectors.

Impact of Price at Entry and Exit

To understand the driver behind value creation, we analyzed 5,325 North American Buyout and Growth deals from 2009-2017 in a digital PE platform. After evaluating patterns of pricing in the market, we discovered how entry and exit prices have played out for transactions in recent years. Looking at the difference between Entry and Exit price (i.e., valuation multiple or EV: EBITDA), we found the median of buy to sell spread for all deals is 1.9x. Thus for all deals during this time frame there is an increase in price paid at entry to price achieved at exit of 1.9x EV: EBITDA.

Drilling down to look at the trends in median multiple expansion over time we find a clear pattern in the post-GFC year in below figure 1. While both Entry and Exit multiples have trended higher during this period, it is clear that the difference between these two has generally reduced, thus indicating a buy-sell pricing compression spread in the market as a whole. Looking at the chart below you can observe the pricing spread started in 2009 at a high watermark of 3.38, which means deals invested in 2009 were able to increase their median entry multiple from 6.63 at entry to achieve valuation multiples of 10.01 at exit. As both entry and exit prices trended higher over subsequent years, the spread compressed with the bottom reached in 2015 of only 0.6x EV: EBITDA.

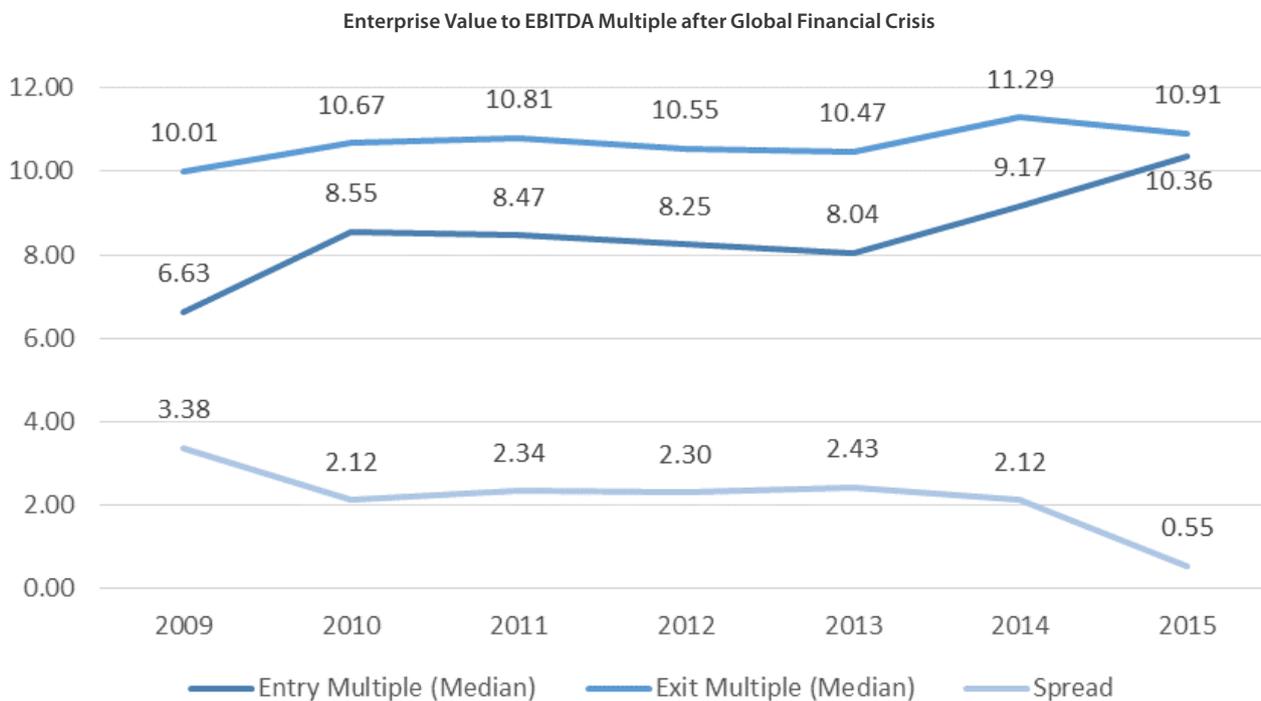


Figure 1 – Enterprise Value to EBITDA Multiple after Global Financial Crisis; Sources of data & analysis: CEPRES PE.Analyzer V4.4

Value Creation Decomposition

For many GPs, a topic in investment thesis is value creation through revenue growth (sales growth and pricing restructuring) and margin expansion (cost-cutting and streamlined management). However, sometimes we are unable to evaluate the real driver, with only entry and exit price. By comparing the intermediate components between entry and exit enterprise value, we could decompose the total value creation and identify the real or the most significant

and reliable contributor to the expansion in enterprise value, namely value added by the Investor (GP). Time to time, multiple expansion (along with leverage) has been one of the key drivers of returns for buyouts. Looking at value creation of US buyout deals among the past 20 years in Figure 2, we see revenue growth contributed 61% to the increase in Enterprise Value of companies, versus only 27% driven by multiple expansion.

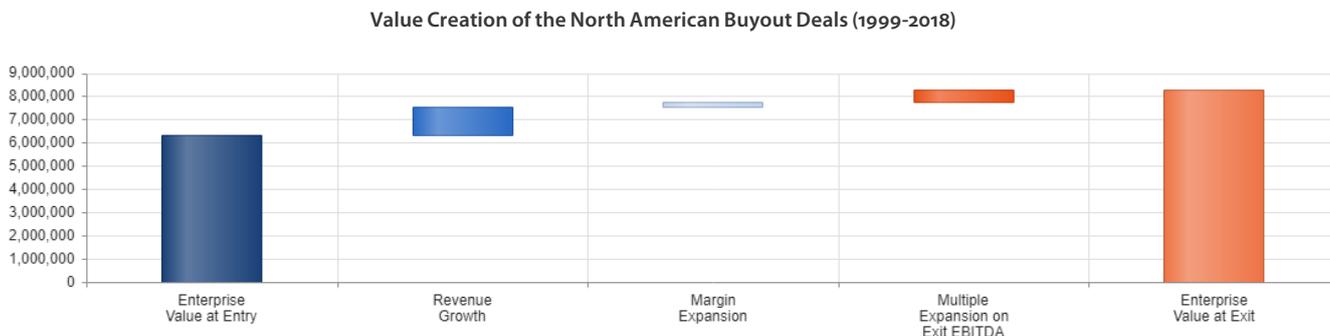


Figure 2 – Value Creation of North American Buyout Deals (in \$Mn); Source of data & analysis: CEPRES PE.Analyzer V4.4

Especially in today's market, experiencing buy: sell compression and historically high valuations, it is not sensible to rely solely on a multiple driven price increase to drive exit valuation and thus investment returns.

Choosing Sectors for Growth

As a smart private equity investor (either LP or GP), how might you deal with this challenging situation to ensure the companies you invest in (either directly, or through a manager) can generate value and generate good investment returns? The answer is to choose the right sectors that create value through robust revenue growth rather than market pricing. Below we take a look at two broad segments that in particular show positive attributes and strong growth potential that are more likely to perform in a market with challenging pricing fundamentals.

Sector 1: Healthcare

As a rising industry in the US, Healthcare is giving PE investors a perfect grade report. All potential sources drive value creation: Revenue Growth (top line growth), Margin Expansion (bottom line growth) and Multiple Expansion (market pricing). As shown in below figure 3, Revenue Growth and Multiple Expansion are the most significant factors for healthcare with little value increase through operating margin. Revenue growth provides an impressive 58% of the creation of value, whilst the persistent investor confidence in the healthcare sector is still driving an increase in Enterprise Value of 33% through multiple expansion.

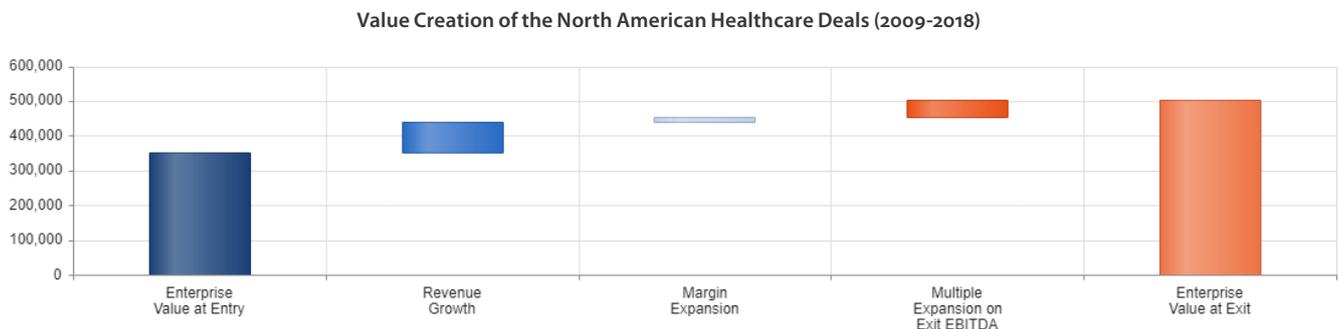


Figure 3 – Value Creation of North American Healthcare Deals (in \$Mn), Source of data & analysis: CEPRES PE.Analyzer V4.4

Sector 2: Computer/Technology

In the Tech sector, we see a different pattern compared to Healthcare. Here Revenue Growth drives value creation with massive top-line growth across the industry. Indeed market pricing expressed through EBITDA multiples paid at exit for the highest growth tech companies is sometimes even lower than at entry. This appears as a drag effect in a value creation bridge but is a natural phenomenon of the market dynamics. Buyers will pay for high growth tech companies based on market penetration and growth prospects, rather than the more traditional EBITDA multiples. These companies often have very low or even negative EBITDA at entry and thus

massive valuation multiples. As they mature and become profitable through often significant EBITDA growth, the more natural market pricing kicks in and therefore their pricing multiples can't help but reduce. A well-known example of this phenomena is Amazon where even after the IPO there was an extended period of low EBITDA and massive valuation multiples based on market growth. As the company matured and the bottom line came more into focus, the EBITDA multiples reduced. Today Amazon has a very impressive PE ratio of 92, but that is 94% lower than it was 5 years ago at 1,445!

Value Creation of the North American Computer & Technology Deals (2009-2018)

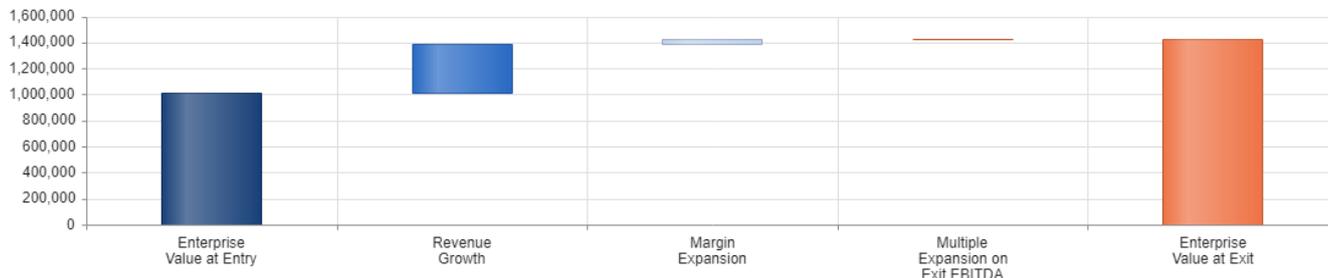


Figure 4 – Value Creation of North American Computer & Technology Deals (in \$Mn); Source of data & analysis: CEPRES PE.Analyzer V4.4

The two industries have different value creation characteristics; however, they are both performing extraordinarily, rewarding the investors with a tremendous upside.

Translating Value Creation into Investment Returns

The data shown in our analysis above clearly point to the different drivers of value creation prevalent in various sectors, but how does this translate into investment returns such as IRRs that are true measures of investment? Focusing on broader industries in the market, this section would measure the total deal returns of all buyout and growth deals in North America from 2009 through 2017.

Pooled IRR among Different Industries in North America (2009-2017)

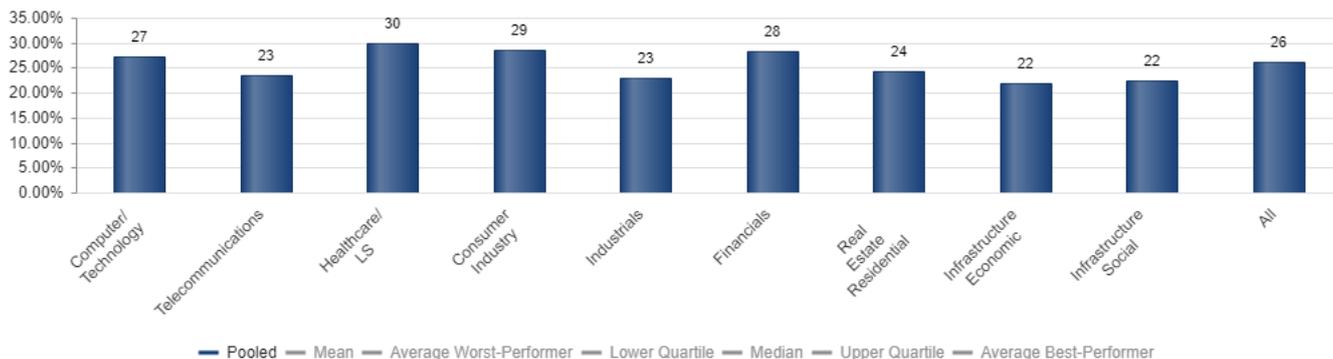


Figure 5 – Pooled IRR among Different Industries in North America (in %); Source of data & analysis: CEPRES PE.Analyzer V4.4

From the above figure 5, we can observe the pooled IRR in different industries. The 30% pooled IRR of Healthcare industry indicates the return that an investor hold all healthcare portfolio companies in one portfolio with all cash flows combined. Moreover, the highly impressive 30% pooled IRR is based on analysis across a total of 465 PE-backed Healthcare companies, with \$43 billion equity capital

invested. Thus if you had invested the full \$43 billion in all those companies in that period, you would have achieved a 30% gross return. Consumer industry produced an only slightly less impressive pooled gross yield of 29% based on 926 PE-backed companies having \$72.3 billion equity capital invested. Also, the Computer & Technology industry also received a very satisfying 27% pooled IRR.

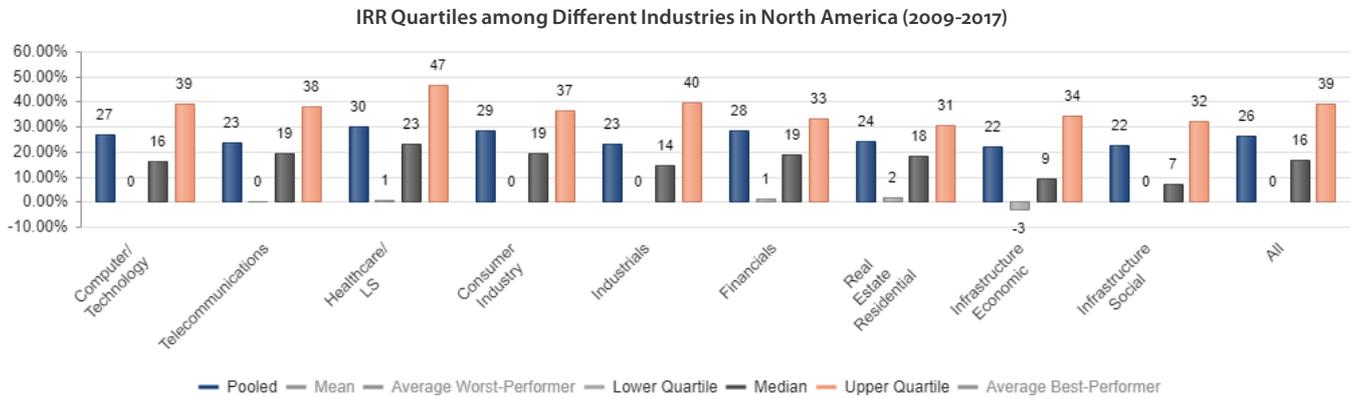


Figure 6 – IRR Quartiles among Different Industries in North America (in %); Source of data & analysis: CEPRES PE.Analyzer V4.4

While Healthcare slightly outperforms Consumer on a pooled basis, Healthcare exhibits much more attractive median IRR than all other sectors, but also a larger interquartile range and variance. In contrast, the Financial Sector resulted in a low interquartile range, meaning less upside yet higher certainty, which is essential in this highly risky market.

Risks behind Fruitful Harvests

With only the analysis of attractive upside gems, we might easily overlook the hidden risks. Above interquartile explicitly presents the lower variation in the Financial Sector investments. We could also gain more granular insights on the return in the Healthcare and Financial industry, with detailed performance attributions. For example, the below figure 7 displays all quartile IRR information, and the two sectors could benchmark against each other, where solid bars are the returns of Healthcare, and striped bars represent Financials. It is quite clear that Healthcare was notably profitable from 2012 to 2015, compared to other years and also accompanied by higher return volatility.

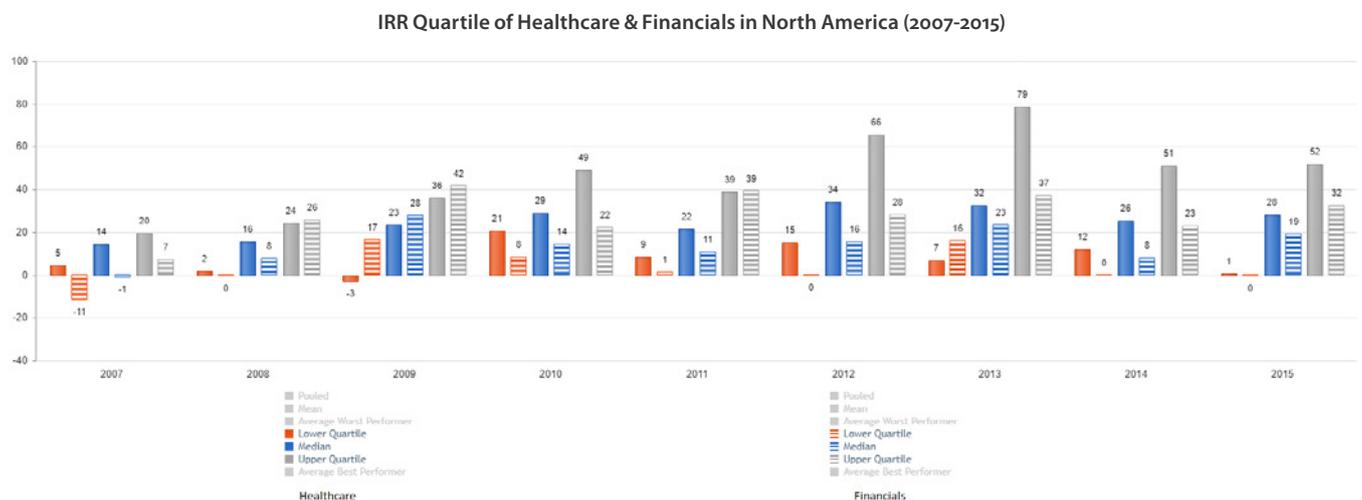


Figure 7 – IRR Quartiles among Different Investment Years in North America (in %); Source of data & analysis: CEPRES PE.Analyzer V4.4

Meanwhile, we can also examine the potential dangers by analyzing loss rates among previous deals. In figure 8, we compare the Healthcare and Financials past transactions,

and the result aligns well with our analysis before - more losses in the Healthcare investments than Financials, and thus the rewarding returns could be a compensation for this potential risk.

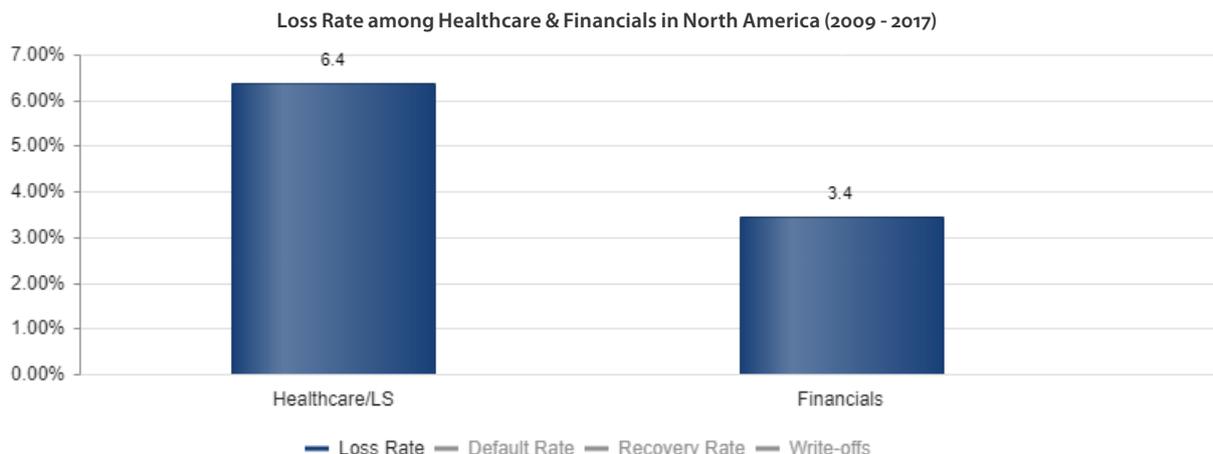


Figure 8 – Loss Rate among Different Industries in North America (in %); Source of data & analysis: CEPRES PE.Analyzer V4.4

Other than loss rate analysis, we could also investigate deal financing structures (Junior/Senior Debt: EBITDA and Equity: EBITDA ratios) in digital platforms, which also show the risk structure of companies. For example, it is clear in figure 9 that the leverage ratios for Telecommunications outweigh others by a wide margin. Notably, its Junior Debt: EBITDA ratio reached 4.5x, accounting for 47% of total debt and more than one-third of the enterprise overall financing multiples. The high leverage, especially the high junior debt multiple, might cause potential liquidity risks for Telecommunication

investments and would limit the portfolio companies in a lousy and illiquid market. Despite the fact that the Computer & Tech sector has second highest Debt: EBITDA ratio of 7.1x, the relative leverage ratio is, in fact, not significant, contrasting to the very expensive 7.4x multiples paid for equity. Moreover, we could find the 48% leverage ratio in Computer & Tech even lower than the 59% in the Consumer industry. The high Equity: EBITDA ratio in Computer & Tech is a product of generous pricing at entry, which could also explain the relatively lower pooled IRR comparing to healthcare.

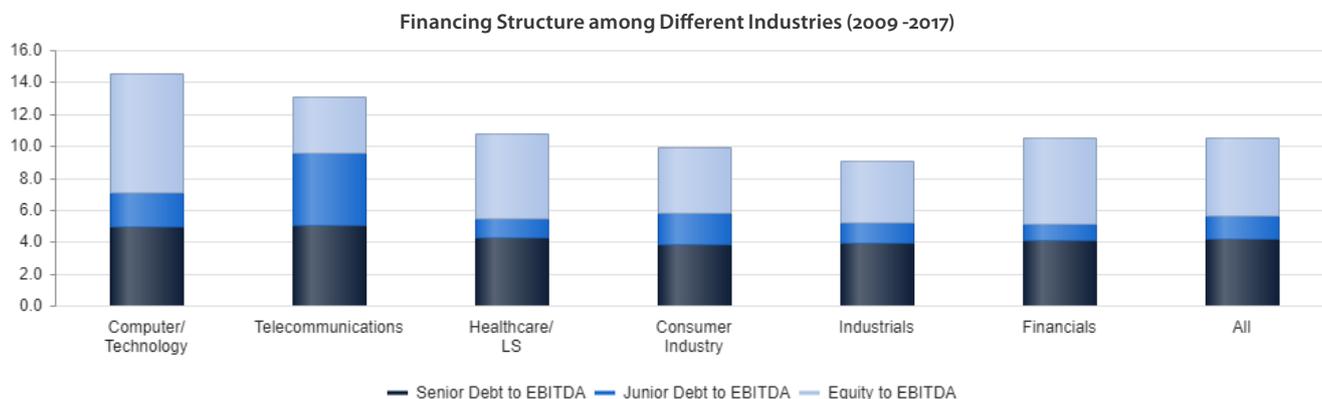


Figure 9 – Financing Structure at Entry among Different Industries by Invested Capital (in %); Source of data & analysis: CEPRES PE.Analyzer V4.4

Conclusion

As a result of leveraging digitalized deal flows and analysis platforms, we explored some empirical findings in the North American private equity market. Beyond upside returns and downside losses, we uncovered the root of a healthy and sustainable company by Operating Analysis regarding value creation component. Investors can conduct much more thorough due diligence than ever, based on millions of transaction details that they can handle and analyze in a secured way. For example, performance attribution on customized deals could expose returns along multiple different dimensions, as per investment size, location, stage -- all impossible without current highly centralized deal flow database and analysis technology.

The resource boundary in the private market is significantly expanded by centralized granular data of deal flows. This article only sliced the tip of an iceberg, and the rest is now awaiting discovery.

Contact



Jinfang Shi
Investment Intelligence Expert
CEPRES Knowledge Group

CEPRES Corp.
One World Trade Center, 85th Floor,
New York, NY 10007

E-Mail: Jinfang.shi@cepres.com

PE.Analyzer subscribers can request digital access to this article's analysis via dashboard sharing "BAI – North America Study": Contact Jinfang to share



Dr. Daniel Schmidt
CEO

CEPRES GmbH
Nymphenburgerstrasse 3a
80335 Munich

E-Mail: Daniel.schmidt@CEPRES.com

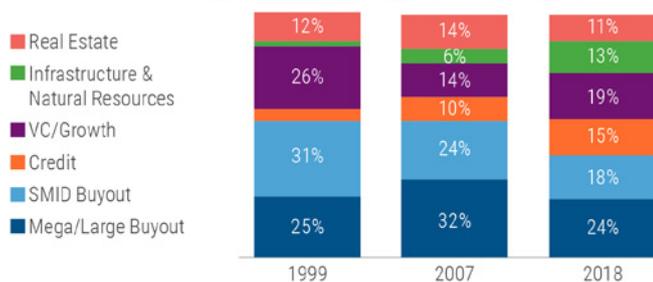
von Richard Hope, Managing Director, Hamilton Lane

Das Wachstum aller Segmente des „Private Markets“ zeigte über die vergangenen 10 Jahre ein Wachstum von 160%. Im Vergleich hierzu wuchs der globale liquide Aktienmarkt in dieser Zeitperiode, gemessen am MSCI World Market Cap, lediglich um 34%. Aufgrund dieser Wachstumsentwicklung bilden die Privaten Anlageklasse nun fast 1/10 des gesamten öffentlichen Aktienmarktes ab.

Total Exposure by Strategy

% of NAV + Unfunded

Private Markets Total Exposure	\$0.5T	+317%	\$1.9T	+161%	\$5.0T
MSCI World Market Cap	\$16.0T	+112%	\$34.0T	+34%	\$45.6T



Note: Total exposure and market cap as of year end for 1999, 2007. For 2018, as of 6/30/18. Source: Hamilton Lane Data (October 2018)

Trotz dieser Entwicklung zeigen sich erste Indikationen für einen Rückgang in der Dynamik des Fundraisings. Die Anzahl der PPM mag zwar steigen, aber das Fundraising, zumindest in Bezug auf die Gesamtzahl der Kapitalbeschaffung, spiegelt das nicht wider. Nach dem Rekordjahr 2017 wird erwartet, dass in 2018 sich dieser Boom wieder etwas beruhigt.

Investoren haben andere Wege gefunden, Kapital einzusetzen, die jedoch nicht in den klassischen Zahlen beinhaltet sind. Bain schätzt, dass ein sog. „Schattenkapital“ mit mindestens 10%-20% auf die jährlichen Kapitalzusagen in der alternativen Assetklasse hinzuzurechnen ist¹. Wir glauben sogar, dass diese Zahl zu niedrig ist, jedoch gibt es keine statistisch signifikanten Daten. Würden wir die Kapitalzusagen von Investoren, die direkt in Secondaries Private Markets investieren oder ihr Kapital in Managed-Account-Strukturen bündeln, hinzuzählen, dann würden wir im Fundraising auf Rekordlevels kommen. Wir sehen schon die Schlagzeilen, dass sich der Kapitalfluss in die alternative Assetklasse verlangsamt. Wir kaufen es nicht ab.

Performance war immer gut

Seit der Existenz von Private Equity wurde angenommen, dass Private Equity den liquiden Markt in der Performance übertrifft. Aber mal ehrlich, ist das nicht eher eines der Kernargumente, um die aufwändige und kostenintensive Investition in diese Assetklasse zu rechtfertigen.

Der wichtigste Argumentationspunkt für zukünftige Private-Equity-Investitionen wird in der untenstehenden Grafik offengelegt:

Private Markets IRR vs. PME

By Vintage Year



Bei guter Selektion bieten Private Markets weiterhin die Chance einer Outperformance im Vergleich zu den liquiden Märkten. Wäre das Argument zutreffend, das Private Markets den liquiden Markt nur deshalb übertreffen, weil einfach zu viel Geld in diese Assetklasse fließt, würden man erwarten, dass sich die Spannbreite zwischen den Managern verringert. Aber das ist nun nicht der Fall. Wir haben jedoch den leisen Verdacht, dass diese Erkenntnis nicht zu einer Meinungsänderung unter den Investoren führen wird. Der zweite Punkt, den Kritiker anführen ist, dass man nicht ständig nur das „top Quartil“ der Investments bzw. Fonds auswählen kann. Das stimmt absolut, aber bedeutet auch nicht, dass der Durchschnitt nicht geschlagen werden kann.

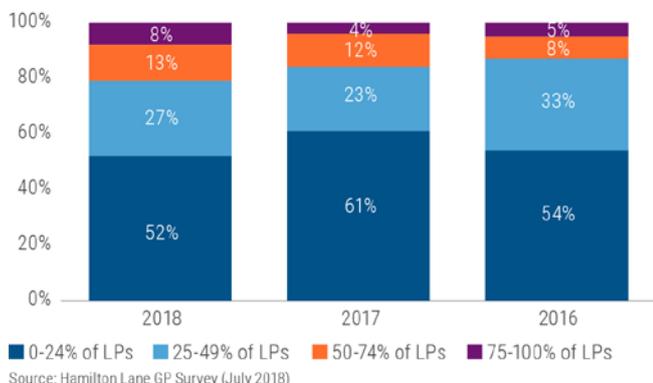
¹ Bain & Company Global Private Equity Report 2017

Fahrtrichtung : Co-Investment

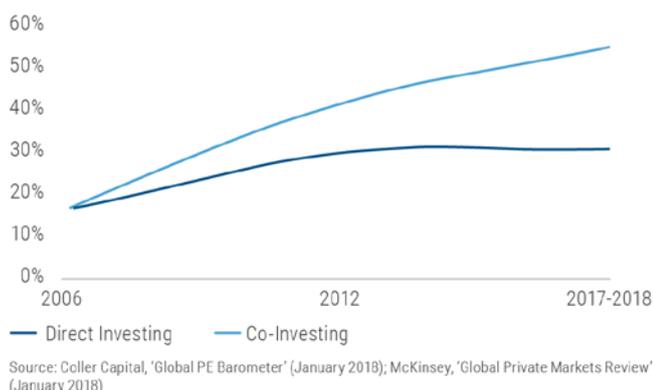
Mehr als 50% der Investoren suchen aktiv nach Co-Investments.

In den letzten drei Jahren haben wir in unserer jährlichen GP Dashboard Umfragen immer die gleiche Frage gestellt, gehen wirklich Investoren so viele Co-Investment Transaktionen ein? Was wir jedoch im letzten Jahr festgestellt haben war, dass diese Zahl sogar noch leicht angestiegen ist. Und das ist umso erstaunlicher, da General Partner weiterhin berichten, dass Co-Investment-Opportunitäten nur von wenigen Investoren umgesetzt werden, trotz der permanenten Nachfrage. Etwa ein Fünftel der befragten General Partner berichteten, dass mehr als die Hälfte der Investoren an einer Co-Investment-Transaktion teilnehmen, gegenüber 16 Prozent im Vorjahr.

What Percent of LPs Who Have Asked to See Co-Invest Opportunities Have Participated in at Least One Transaction?



Number of LPs with Co-Investment Programs and Direct Investment Programs



Die Umfrage beinhaltet auch die Kriterien, die General Partner bei der Auswahl der Investoren, denen Co-Investment Beteiligungen angeboten werden, zu Grunde legen. Das Ergebnis ist nicht wirklich überraschend. Zugleich bieten sie aber auch eine wichtige Sichtweise für jeden Investor, der Co-Investments in Betracht zieht:

Rank the Top 3 Factors That Are Most Important For You When Determining Whom to Offer Co-Investment Opportunities

1	Speed/certainty of execution	233 Points
2	Current relationship size	135 Points
3	Experience with LP on previous co-invest opportunities	92 Points
4	I have a pro-rata/fprmlaic policy	66 Points
5	Potential size of future relationship	54 Points
6	Reputation of the LP	21 Points
7	LP has a dedicated CI team	18 Points
8	I do not offer CI	5 Points

Source: Hamilton Lane GP Survey (July 2018)

Trotz verstärktem Interesse der Investoren und ihrer sich verbessernden Durchführungsfähigkeit, bleibt trotzdem das Problem der Schnelligkeit und Verlässlichkeit. Wir hören immer wieder, dass aufgrund der eingeschränkten Ressourcen der Investoren die Schnelligkeit und Verlässlichkeit bei der Umsetzung der Transaktionen beeinträchtigt sind, und viele General Partner daher davor zurückschrecken, allen Investoren Co-Investments anzubieten.

Darüber hinaus berücksichtigen General Partner auch die Größenordnung in der Zusammenarbeit mit Investoren, und ob es bereits in der Vergangenheit diesbzgl. Erfahrungen gab. Aus unserer Sicht ist dies absolut verständlich. Wenn ein Investor bislang nicht in der Lage war, eine Transaktion entsprechend umzusetzen, wird ein General Partner diesem kaum eine weitere Transaktion anbieten. Hierzu ist die Nachfrage einfach zu hoch.

Die Ansicht, dass Co-Investments einfach durchzuführen und zudem auch noch Gebühren sparend sind, ist weit verbreitet. Ein Investor, der EUR 10 Mio. in einen Fonds investiert, verliert vielleicht 3% oder 5% seines Investments, wenn eines der Portfoliounternehmen ausfällt. Bei einem Commitment über EUR 10 Mio. direkt in Co-Investments, verliert der Investor im

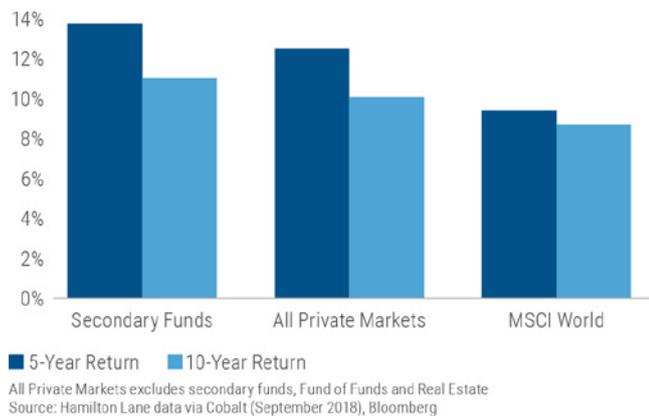
Falle eines Ausfalls alles. Das ist ein gravierender Unterschied. Für die Investoren, die auf diesen Zug leichtfertig aufspringen, könnte es auch zu einem schweren Zugunglück kommen.

Wir hören von General Partnern, dass von 100 Investoren, die sich an Co-Investments beteiligen möchten, 80 keine eigene Due Diligence machen. Dieses mangelnde Engagement der Investoren ist sehr besorgniserregend. Die Fakten belegen: Wenn man weiss, auf was man sich einlässt, dann sind Co-Investments sehr positiv. Andererseits kann es sehr schmerzhaft werden für die Co-Investoren, die weder das Personal noch die Ressourcen für ein solches Engagement haben, und dann leidet im Ergebnis die gesamte Industrie.

..und nun zu Secondaries

Secondaries, eine vermutlich der best-performenden Unterklassen der letzten Dekade, sind ein fester Bestandteil in der Anlagepolitik vieler größerer Pensionskassen.

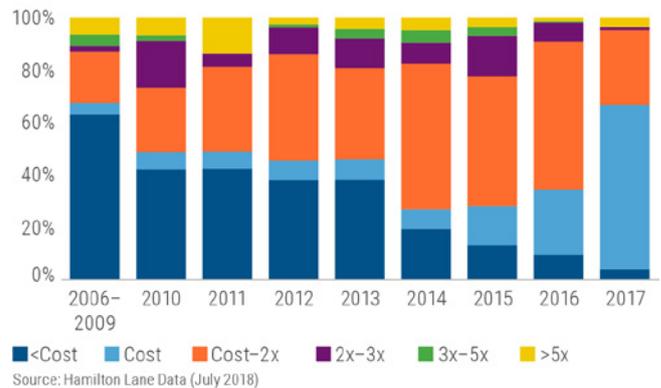
10-Year and 5-Year Return



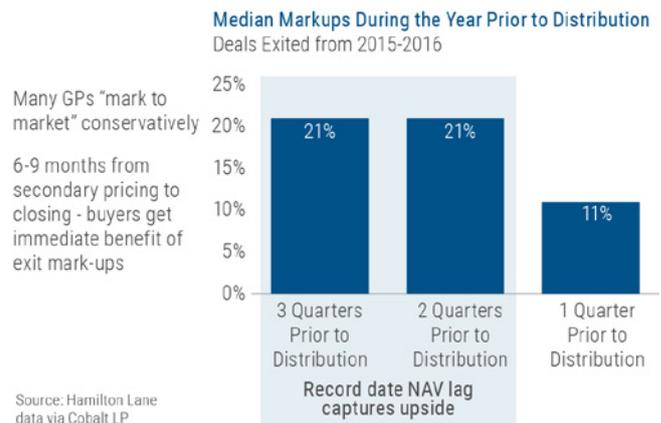
Es ist nicht überraschend, dass solch bedeutende Ergebnisse einiges an Kapital angezogen haben. Das hat zu einem 15%-igen jährlichen Wachstum des Dry Powder im Sekundärmarkt in den letzten Jahren geführt hat und nun fast USD 70 Mrd.² erreicht.

Investoren sind manchmal überrascht, die Zusammensetzung älterer Portfolios zu sehen. Schauen wir uns einfach mal die Zahlen von 2010 – 2013 an:

Unrealized Buyout Deals by MOIC % of Deals by Year of Investment



NAV Pricing Can Still Imply Discounts to Current Value



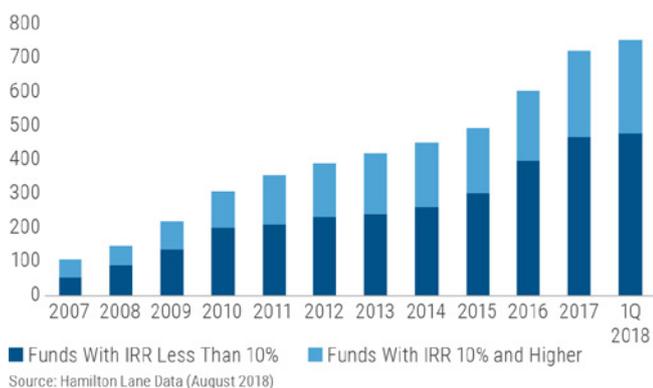
Die Wahrnehmung, dass der Secondary Market als bloßer Ort für Kauf und Verkauf von bestehenden Partnerschaften betrachtet wird, bedeutet auch, dass wahrscheinlich einige Dinge vermisst werden, die diesen Markt, Portfolios, General Partner und viele andere verwandte Themen beeinflussen.

² <https://www.pehub.com/buyouts/secondary-volume-eclipsed-70-bln-in-2018-surveys/>

Beginnen wir mit der Frage, warum die Restrukturierung von Fonds ein wachsender Teil des aktuellen Marktumfelds ist und wahrscheinlich noch einige Zeit bleiben wird.

Fund Restructuring Opportunity Set

of Funds Older Than 10 Years, With NAV Greater Than \$20M

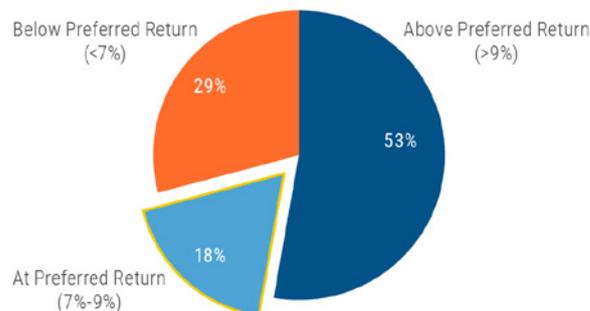


Wow....mehr als 700 Fonds mit einem Nettoinventarwert (NAV), der älter als 10 Jahre ist. Was wollen Sie als Investor mit diesen Fonds anfangen, die weiterhin in Ihrem Portfolio sind? (Außer einem lauten Schrei hinter geschlossenen Türen). Sie wissen, dass dort Wert in diesen Fonds enthalten ist, aber ebenso müssen die Opportunitätskosten berücksichtigt werden, als auch die Zeit und der Aufwand, um diese Portfolios zu überwachen. Der General Partner ist im gleichen Dilemma.

Es sind aber nicht die echten Zombie Fonds, die das Restrukturierungsumfeld bereichern. Diese haben nämlich eine lausige Performance und verdienen den 7. oder 8. Platz in der Hölle. (Ist das zu streng?) Mit den älteren Fonds ist das nicht der Fall. Immerhin performen 1/3 davon wirklich gut.³

Lassen Sie uns realistisch bleiben. Es wird keine Restrukturierung stattfinden, wenn der General Partner das nicht möchte. Was ist also die Motivation? Manchmal hilft ein Bild mehr als 1000 Worte:

2005-2008 Buyout Fund NAV Remaining By IRR



Source: Hamilton Lane Data (August 2018)

Die Hälfte dieser Fonds erreichen die Hurdle Rate oder sind knapp darüber, also die Schwelle, zu dem GPs ihren Carry Interest erhalten. Natürlich wird es unter General Partnern häufig als die Grenze zwischen Himmel und Hölle angesehen. Wir haben einige Berechnungen für ein Portfolio in der Nähe der Hurdle Rate durchgeführt, um den benötigten Mark-up für den GP catch up zu ermitteln. Wenn die Hälfte des Portfolios übrigbleibt, ist ein 1,3-facher Aufschlag erforderlich; bei einem Rest von 5% ist ein 3-facher Aufschlag erforderlich. Hmmm, wir schätzen, dass die meisten dieser Fonds nicht die richtige Kombination aus verbleibendem Portfolio-NAV und zukünftigen Mark-ups aufweisen.

Dies stellt ein interessantes Dilemma dar. Wenn Sie der General Partner wären und Sie weit unter der Hurdle Rate liegen würden, dann würden Sie wahrscheinlich auch umstrukturieren, um einen realistischen Carry Interest zu erhalten. Wie sieht es mit den ca. 18 Prozent der Fonds aus, die genau auf der Hurdle Rate liegen? Jetzt werden die Entscheidungen interessanter. Wenn Sie der General Partner sind, erhalten Sie möglicherweise die meisten der nachfolgenden Cash-flows als Teil Ihres catch-up. Aber, als Investor, könnten Sie eine Umstrukturierung bevorzugen, die etwas mehr zu Ihren Gunsten sein wird.

³ Hamilton Lane Data

Wenn wir das zu einer Metapher für das Mixen eines großen Martinis machen würden, wäre das der Gin-Teil. Wo finden wir Wermut und Oliven, um den Cocktail zu vervollständigen? Bleiben wir wieder bei den Secondaries und sehen uns diese Zutaten an:

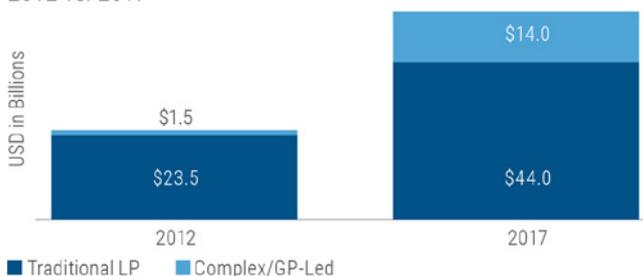
- General Partner, die ein offensichtliches wirtschaftliches Interesse haben, stellen eine wichtige Komponente dar. Aber GPs haben auch andere Motivationen. Eine Restrukturierung kann für das zukünftige Fundraising helfen – neue LPs, Liquidität für die bestehenden LPs zu erwirtschaften, etc. – und es gibt die Möglichkeit zusätzliches Kapital in Portfolio Gesellschaften zu geben, die das wiederum benötigen
- Intermediäre stellen einen großen Anteil an diesem Mix dar. Restrukturierungen sind kompliziert und benötigen viel Verhandlungs- und Rechtsexpertise. Und obwohl die wenigsten Intermediäre wohl gerne zugeben würden, dass das Geld der eigentliche Grund ist, sind die Gebühren in Restrukturierungen oft unglaublich lohnend.
- Die Investoren wiederum sind eine ausschlaggebende Zutat hierfür (wir trinken allerdings nicht genug Martinis um zu wissen, ob sie eher der Wermut oder die Olive im Cocktail sind). Vielleicht sind sie auch das Cocktailglas, das alles zusammenbringt ? Investoren sind aus unterschiedlichen Gründen motiviert. Trägheit kann einer der größten Faktoren sein; es gibt einfach eine ganze Menge alter NAVs, die Performance, Zeit und Aufmerksamkeit in Anspruch nehmen. Wir sind erschöpft, wenn wir nur daran denken. Die Neuausrichtung des Portfolios ist ein weiterer Motivator und auch das Bestreben, den Anteil von non-core-GPs im Portfolio zu reduzieren. Zu guter Letzt, auch wenn es komisch klingt, je mehr die Restrukturierung von Fonds akzeptiert wird, desto einfacher ist es für Investoren, sich an einer Restrukturierung als Teil ihres Portfolios zu beteiligen.

Wenn diese Zutaten kombiniert werden (geschüttelt, nicht gerührt), ist das Ergebnis nicht sehr überraschend. Die folgende Grafik veranschaulicht einen recht großen Anstieg der Anzahl komplexer und GP-geführter Transaktionen.

Traditional LP Transactions	Complex/GP-Led Transactions
> Single fund/fund manager	> GP recap/restructure
> Portfolios	> Tender offer
	> Asset Purchase
	> Spinout
	> Annex
	> Preferred Equity

Secondary Volume by Transaction Type

2012 vs. 2017



Source: Greenhill Secondary Market Trends & Outlook, January 2018

Der Sekundärmarkt befindet sich in einem grundlegenden Wandel. Ja, der Kauf und Verkauf von GP-Anteilen wird ein zentraler und wichtiger Teil dieses Marktes bleiben. Ja, Restrukturierungen sind einfacher zu bewerkstelligen, wenn die Märkte stark sind und es viel Kapital gibt. Im Sekundärmarkt zeichnet sich jedoch eine Verschiebung in einen Markt ab, in dem die Liquidität in verschiedenen Formen und Strukturen leichter bereitgestellt werden kann. Ein Markt, in dem die Grenze zwischen dem, was klassischerweise als "sekundär" bezeichnet wird, und dem, was allgemein als "Co-Investment" bezeichnet wird, verschwimmt. Ein Markt, in dem die Teilnehmer und Motivationen immer vielfältiger werden. Ein Markt, der traditionell in Zeiten des Marktrückgangs gediehen ist, sich aber in allen Marktumfeldern gut entwickelt hat. Wir gehen davon aus, dass sich im Sekundärmarkt mehr verändern wird, als in jedem anderen Marktsegment, und wir gehen davon aus, dass wir zukünftig noch mehr dazu sagen werden.

Schlussworte

Wir können die Märkte nicht vorhersehen. Es ist Jahre her, dass wir zum ersten Mal anfangen, dieses kleine Stück Weisheit zu verkünden, und es ist so wahr wie eh und je zuvor. Was wir jedoch tun können, ist, darüber nachzudenken, wann wir damit anfangen sollten, ernsthaft über den nächsten Abschwung auf den privaten Märkten nachzudenken. Und diese Zeit ist jetzt.

Warten Sie, stopp! Bitte jetzt nicht zu voreilig losrennen, bevor wir zum Schluss kommen. Schließlich wollen wir nicht, dass jemand denkt, Hamilton Lane läßt den Eindruck erwecken, dass es an der Zeit ist, Dinge zu ändern, die Ihre Anlagegewohnheiten betreffen. Das Gegenteil ist der Fall. Wir sind der Überzeugung, dass Sie weiterhin mit den besten Managern zusammenarbeiten sollten und auch weiterhin mit Managern investiert bleiben sollten, die viele Jahre Erfahrung in verschiedenen Investmentperioden vorweisen. Wir wissen alle nicht, wann Märkte drehen. Aber es ist aktuell nicht die Zeit für dramatische Veränderungen.

Zu berücksichtigen ist:

- Wenn Sie bereits Co-Investments tätigen oder dies noch nicht getan haben, ist jetzt die Zeit sich darüber ernsthafte Gedanken zu machen, wie Co-Investments in Ihr Portfolio passen und wo die Hauptrisiken in Ihrem Portfolio liegen.
- Die Nachfrage nach Co-Investments wird weiterhin steigen. Investoren sollten dennoch beachten, dass die Fähigkeit ein Co-Investment zu beurteilen, sich von der Fähigkeit eines Fonds-Investments unterscheidet. Investoren mit nur begrenzten Ressourcen für die Beurteilung eines Co-Investments könnten von der Performance dann ggf. enttäuscht werden.
- Der heutige Secondary Markt ist gegenüber früher unglaublich komplex geworden mit einer hohen Anzahl an Aktivitäten und Investitionsmöglichkeiten. Welchen Secondary Fonds ein Investor am Ende für seine Investitionsentscheidung auswählt, hängt im Wesentlichen von den eigenen Zielen, der Portfoliokonstruktion und den aktuellen Marktverhältnissen ab.
- Wir empfehlen, das Risiko etwas zu reduzieren und über die nächsten Jahre einen Investitionsansatz zu wählen, der in Bezug auf das jährliche Investitionsvolumen mit den Vorjahren vergleichbar ist. Es ist verlockend, die Allokationen zu erhöhen, wenn das Vermögen steigt und das Kapital Gewinne bringt. Eine Ausweitung der Allokation kann aber auch in kleinen Schritten umgesetzt werden.

- Fangen Sie an darüber nachzudenken, wie der nächste Marktabschwung sich auf Ihr Portfolio auswirken könnte. Bei voller Überzeugung: Wir glauben, es ist zu früh um zu sagen, wie der nächste Marktabschwung aussehen könnte. Wird es eher ein „plain-vanilla“-Zinsanstieg, der zu einer Marktveränderung führt? (Das könnte das wahrscheinlichste Szenario aus heutiger Sicht sein). Oder wird er inflationsgetrieben sein? Wird es von den USA, Europa, China oder den Schwellenländern geführt? Jedes potenzielle Ergebnis führt zu unterschiedlichen Überlegungen in der Portfoliokonstruktion.

Kontakt



*Richard Hope
Managing Director*

Hamilton Lane

E-Mail: rhope@hamiltonlane.com

von Dr. Joachim Mogck, P+P Pöllath + Partners

Eine aktuelle Entscheidung des Bundesgerichtshofs lässt Fonds-Manager und Anlageberater aufhorchen: Die höchsten deutschen Zivilrichter haben die Haftungsrisiken für vor Inkrafttreten des KAGB als Sondervermögen aufgelegte Fonds deutlich reduziert.

Verdunkeln sich die wirtschaftlichen Aussichten am Horizont, steht damit auch die nächste Welle von Anlegerklagen und Prospekthaftungsansprüchen ins Haus. Initiatoren, Manager und Anlageberater dürfen sich daher über eine aktuelle Entscheidung des Bundesgerichtshofs (BGH; Beschluss vom 23. Oktober 2018, Az. XI ZB 3/16) freuen. Darin reduzieren die höchsten deutschen Zivilrichter Haftungsrisiken in Bezug auf Fonds, die vor Inkrafttreten des Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB) als Sondervermögen aufgelegt wurden (v.a. offene Wertpapier-, Immobilien- und Infrastrukturfonds). Die BGH-Entscheidung hat aber auch das Potential, für unter dem KAGB aufgelegte, offene wie auch geschlossene Fonds eine Zeitenwende bei der Prospekthaftung herbeizuführen, weshalb sich für Initiatoren wie Anlageberater ein genauer Blick lohnt.

Prolog für Prospekthaftungsklagen

Verschlechterte wirtschaftliche Aussichten treffen die Fondsbranche doppelt: Zum einen sinkt die Performance, zum anderen steigen gleichzeitig die Haftungsrisiken. Denn viele Anleger sehen die Prospekthaftung zwischenzeitlich als Handlungsoption, um sich von schlecht laufenden Beteiligungen zu trennen und ohne Verlust die eingesetzte Investitionssumme vollständig zurückzuerhalten. Insbesondere im Segment der Privatinvestoren („Retail-Investoren“) hat sich ein eigenes Geschäftsmodell von Beratern entwickelt, die alle Anleger eines wirtschaftlich in Schieflage geratenen Fonds anschreiben und klagewillige Anleger einsammeln. Klagewellen werden daher häufig durch Verlangen nach Herausgabe von Anlegerlisten eingeleitet (vgl. hierzu BGH, Urteile v. 5. Februar 2013, Az. II ZR 134/11, II ZR 136/11). Nächste Stufe der aufziehenden Klagewelle ist dann die Versendung von Forderungsschreiben sowie Güteanträgen zum Ziel der Verjährungshemmung. Werden auf diese Weise keine bedeutenden Vergleichsschlüsse erzielt, bricht die Klagewelle auf alle (potentiellen) Haftungsadressaten ein.

Adressaten einer Haftung für Prospektfehler

Adressaten einer Haftung für Prospektfehler sind insbesondere: Anlagevermittler und -berater, Initiatoren- und Management- bzw. Kapitalverwaltungsgesellschaften, Konzernmuttergesellschaften und Emissionshäuser sowie an dem betreffenden Fonds beteiligte Gründungs- und Treuhandgesellschaften. Die Furcht von Geschäftsführern vor einer individuellen Inanspruchnahme für Prospektfehler durch Anleger ist hingegen in den meisten Fällen unberechtigt.

Grundlagen der Prospekthaftung

Zwei verschiedene Rechtsbereiche regeln seit 2005 Prospekthaftungsansprüche: Einerseits die Prospekthaftung aufgrund spezialgesetzlicher Regelungen („spezialgesetzliche Prospekthaftung“) und andererseits die Prospekthaftung aufgrund allgemeiner bürgerlich-rechtlicher Vorschriften, hier maßgeblich die sogenannte Prospekthaftung im weiteren Sinne („Prospekthaftung i.w.S.“). Aus Initiatoren- und Anlageberatersicht hat die spezialgesetzliche Prospekthaftung Vorteile, insbesondere kurze Verjährungsfristen mit kenntnisunabhängigem Fristbeginn (allerdings nicht mehr unter dem KAGB), keine Zurechnung von falschen Aussagen des Vertriebs, rein formeller Prospektbegriff und abgeschwächte Fehlerkategorien, ggf. leichter Nachweis fehlenden Verschuldens soweit für einfache Fahrlässigkeit nicht gehaftet wird. Spiegelbildlich hierzu sind die Vorteile der spezialgesetzlichen Prospekthaftung zugleich die Nachteile der Prospekthaftung i.w.S., bei der regelmäßig für 10 Jahre ab Zeichnung bzw. Beitritt zum Fonds gehaftet wird.

Entscheidung des BGH

Das Rangverhältnis zwischen spezialgesetzlicher Prospekthaftung und Prospekthaftung i.w.S. ist bisher nicht abschließend geklärt. In der Literatur gehen bedeutende Stimmen davon aus, dass neben der spezialgesetzlichen Prospekthaftung auch auf die Prospekthaftung i.w.S. zurückgegriffen werden darf, womit die Vorteile der spezialgesetzlichen Prospekthaftung häufig ins Leere laufen. So tut dies z.B. bisher der

2. Zivilsenat des BGH bei Gründungs- und Treuhandgesellschaftern geschlossener Fonds (vgl. z.B. Urteil v. 9. Juli 2013, Az. II ZR 9/12).

Es besteht aber Hoffnung, dass dies nicht länger in Stein gemeißelt bleibt. In seiner eingangs erwähnten, neuen Entscheidung stellt der 11. Zivilsenat des BGH fest, dass die spezialgesetzliche Prospekthaftung (im konkreten Fall § 127 des Investmentgesetzes in der bis Inkrafttreten des KAGB gültigen Fassung – „InvG a.F.“) in ihrem Anwendungsbereich keinen Rückgriff auf die Prospekthaftung i.w.S. zulässt. Das Urteil betraf den offenen Immobilienfonds „Morgan Stanley P2 Value“.

Durch diese nun erstmals festgestellte Sperrwirkung reduzieren sich die Haftungsrisiken bei Sondervermögen nach dem InvG a.F. ganz erheblich. So ist die Prospekthaftung von Kapitalanlagegesellschaften von vor dem 1. Juli 2011 aufgelegten Sondervermögen durch das BGH-Urteil praktisch direkt verjährt. Anlageberater und -vermittler von unter dem InvG a.F. aufgelegten Sondervermögen haften nur noch, wenn sie die Unrichtigkeit von Prospektangaben tatsächlich kannten, schon aber nicht mehr bei fahrlässiger Unkenntnis von der Falschheit.

Das Ende der Prospekthaftung i.w.S. und neues Haftungszeitalter unter dem KAGB

Echte Sprengkraft bekommt das neue BGH-Urteil, wenn man sich daran erinnert, dass das KAGB eine einheitliche spezialgesetzliche Prospekthaftung eingeführt hat. Die §§ 306, 307 Abs. 3 KAGB regeln eine spezialgesetzliche Prospekthaftung für die dort genannten Adressaten in Bezug auf alle unter dem KAGB aufgelegten offenen wie geschlossenen Fonds (der fehlende Verweis auf die Haftungsnormen des KAGB in Bezug auf nach § 2 Abs. 4 KAGB „nur“ registrierte Kapitalverwaltungsgesellschaften ist ein Redaktionsversehen, da ein isolierter Rückgriff auf abweichende spezialgesetzliche Haftungsnormen systemwidrig wäre). Wenn der BGH also einen Vorrang der spezialgesetzlichen Prospekthaftung feststellt, der einen Rückgriff auf die Prospekthaftung i.w.S. verbietet, dann sollte dies Emissionshäuser, Kapitalanlagege-

sellschaften und Anlagevermittler aufhorchen lassen. Denn es waren insbesondere die in den vergangenen Jahren durch die Rechtsprechung immer weiter getriebenen Haftungsrisiken, die so manche Bank zum Ausstieg aus dem Vertrieb geschlossener Fondsbeteiligungen bewegte und Manager das Segment der Retail-Investoren scheuen ließ.

Das neue Urteil gibt aber noch keine dahingehende Rechtssicherheit, solange der BGH nicht auch zur Rechtslage unter dem KAGB Stellung nimmt. Dies dürfte noch Jahre dauern. Es ist nicht auszuschließen, dass das Pendel dabei auch wieder zurückschwingt – das juristische Handwerkszeug gibt dies her (entweder durch eine restriktive Bestimmung des Personenkreises, vom dem der Erlass des Prospektes ausgeht, oder einen auf § 306 Abs. 5 KAGB gestützten Rückfall in alte Zeiten vor dem KAGB für geschlossene Fonds). Haftungsadressaten überbrücken diese Zeit durch Berücksichtigung von Haftungsrisiken schon bei der Strukturierung – und durch von Fondsexperten erstellte Prospekte, welche die aktuelle Rechtsprechung beachten und von vornherein haftungsrelevante Fehler vermeiden. Die Prozessführungspraxis zeigt, dass vermeintlich günstige Paketlösungen „von der Stage“ am Ende teuer bezahlt werden.

Diesen Artikel und viele weitere interessante Beiträge finden Sie auf www.pe-magazin.de.

Kontakt



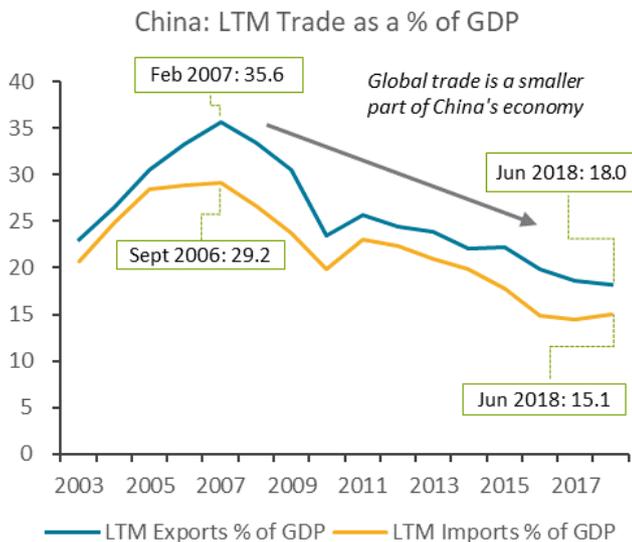
*Dr. Joachim Mogck, LL.M.
Rechtsanwalt, Counsel, Berlin*

*Tel.: +49 (30) 25353-110
E-Mail: joachim.mogck@pplaw.com*

by Weichou Su, StepStone Group

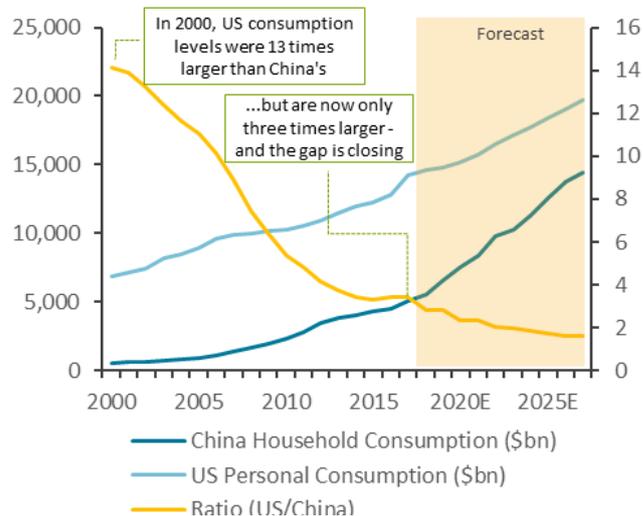
Investors' number-one concern going into 2019 is likely the trade war between China and the US, which is expected to affect growth in the world's two largest economies. This has already led to material volatility in public markets. However, as a private markets investor, StepStone is more concerned with the long view. Beyond the headlines, what will be the key driver of global growth in the coming decade?

Since the global financial crisis a decade ago, when developed economies' demand for Chinese goods plummeted, China has lessened its economy's reliance on exports. This trend has been evident long before the current trade war. As a percentage of GDP, exports fell by half from a peak of 35.6% in February 2007 to 18.0% in June 2018. These levels are low compared to countries such as Germany, whose exposure to exports represented 47.2% of GDP in 2017.



However, during the past decade when Chinese exports stagnated, China remained the principal engine of the global economy, representing more than one-third of world GDP growth. What then was driving this growth, if not trade? Clearly, it is the Chinese consumer.

Consumption in China and the US



Asian Consumerism in Context

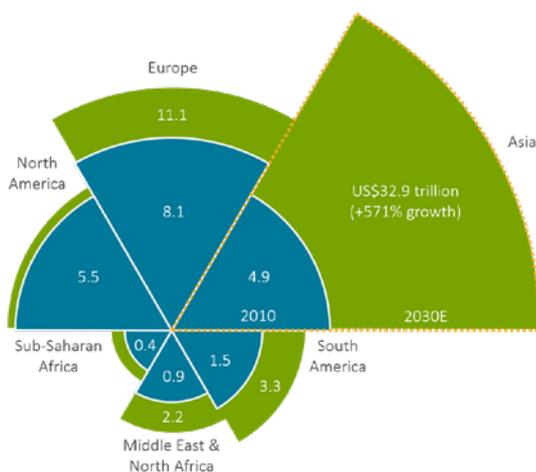
Developed economies should not be surprised by this trend. For decades since the end of the second world war, shoppers in the developed world, especially the United States, underpinned the rise of consumer giants from Ford and GM to Nike and Apple. In fact, China rose from poverty precisely because it became the factory of the world, drawing hundreds of millions of its rural labourers into its coastal cities to produce everything from sneakers to smartphones.

In the three decades since, China has become much richer. Per capita income rose 25 times. With much more money in their pockets, Chinese producers have become consumers in their own right. Less than two decades ago in 2000, Americans spent more than 13 times that of their Chinese peers. Today, that ratio has fallen to less than three.

Chinese wages are continuing to increase, and they are doing so above the rate of GDP growth, rising 8.8-9.0% in 2018. By 2022, more than 75% of China's urban households are expected to qualify as middle class, giving them an average income on purchasing-power-parity terms in the range of Brazil and Italy. Since more than 600 million Chinese are expected to fall within this range by 2022, China's middle class would qualify as the second most populous country in the world.

Across Asia, a similar story is unfolding. China's consumers belong to a larger regional consumer class that StepStone believes will be the key driver of global growth in the coming decade. Asia already generates nearly 40% of global GDP, more than 50% of global GDP growth, and is the world's most populous continent, representing nearly 60% of the global population. With demographics and growth on its side, the region is expected to continue becoming richer and to represent an increasing share of global consumption.

Total Global Middle Class Consumer Spending (US\$ trillion)



According to McKinsey & Company, aggregate middle class consumer spending in Asia is expected to grow to triple that of Europe by 2030 at a rate of 571% from 2010 to 2030. A study by the Brookings Institute projects nearly 70% of the global middle class to reside in Asia, up from 45% in 2015. From 2015 to 2030, nearly 90% of the incremental growth in the world's middle-class consumers will come from Asia. It is the same at the top of the wealth pyramid: as the home to 637 billionaires, Asia has almost as many as the US and Europe combined.

Race to Win Asian Consumers

Asian consumers' newfound wealth can sometimes appear to be a gold rush, with multinational companies from around the world vying for a piece of the action. Those who win in the Asian market can expect to win big. Luxury retailers such as LVMH can generate over one-third of their revenues from Asia, more than either Europe or the Americas. By 2025, Asia's contribution to global luxury revenues is expected to rise to more than 50%. Boeing forecasts that two of every five planes

sold between 2017 and 2036 will be shipped to Asia. Starbucks is opening more than one store per day in China, with same store sales growth of 7% versus 3% in mature markets.

Sometimes, multinational companies do not even need to leave their own shores to benefit from Asian consumers. China is now the world's largest outbound tourism market, with a recent study showing that Chinese tourists on average spend double their American counterparts, buying up everything from French handbags to Swiss watches. However, with only 6% of Chinese holding a passport, China is only at the beginning of what will be a long runway for tourism growth.

Yet Apple's recent travails in the Chinese market illustrate that competition for the Asian consumer is fierce. Often, local companies end up winning the upper hand. Three of the five largest smartphone makers in the world are now Chinese (Huawei, Oppo and Xiaomi), with a combined global share that is more than that of Apple and Samsung combined. These homegrown brands enjoy home court advantage in China, with price points, brand portfolios and marketing pitches that are tailored to the local market. Increasingly, with the benefit of scale and experience, homegrown brands are also able to provide product quality that to many consumers is indistinguishable from that of foreign brands.

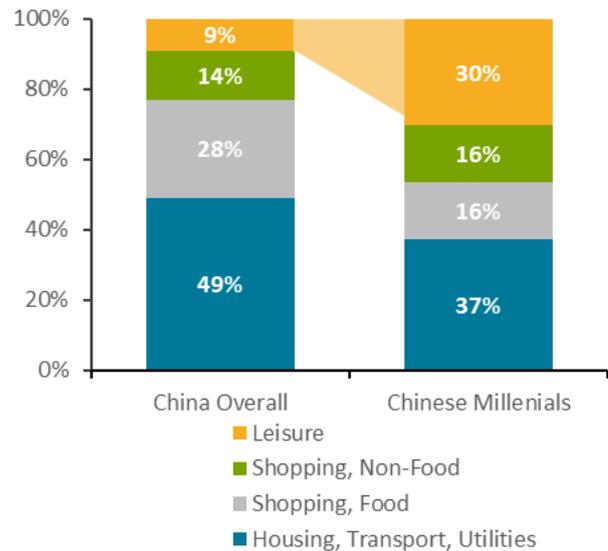
As Asian consumer wealth helps build a new generation of Asian consumer companies, the region's trade and investment patterns have evolved. For example, smartphone brands that have survived the ferocious competition of the domestic market can then lever that experience into selling elsewhere in the region: in India, which has overtaken China as the world's largest smartphone market, four of the five most popular smartphone brands are Chinese. In 2017, total trade between countries in Asia as a share of their total rose to over 57%, according to the Asian Development Bank. Foreign direct investment between Asian economies reached US\$272 billion in 2017, 55% of the total amount to the region.

Asian Consumers & Technology

In some ways, Asian consumer companies are playing catch-up, developing the product quality and marketing cachet to rival multinational companies. Yet in other important ways, they are playing their own game. Compared to their developed country peers, Asian companies can more easily “skip ahead” past intermediate stages of development to the most advanced technology available. Payments is a good example. Credit cards never caught on in China: before merchants had the necessary infrastructure in place, smartphones became ubiquitous, and China skipped directly from cash to mobile payment. Today, Chinese mobile payment volume is fifty times greater than that of the US according to the Financial Times. As a result, China is moving more quickly than any developed economy to a cashless society, with India and Southeast Asia following suit.

China’s experience with mobile payments illustrates the core importance of technological innovation in Asia, where the average age of consumers is relatively young. Asia’s millennial population is more than 800 million, as compared to 60 million in the European Union and 66 million in the United States. China alone has 330 million millennials, more than that of the entire population of the United States (the Pew Research Center defines millennials as anyone born between 1981 and 1996). As consumers, millennials are more technology-savvy than their parents and very open to new brands and concepts. Millennials not only spend differently from their parents; in the developing parts of Asia, millennials also earn much more than their parents.

Spending Breakdown China Overall vs. Chinese Millennials



Today, nearly half of the world’s internet population lives in Asia. China has by far the world’s largest internet market with over one billion mobile devices in use, more than triple the number in the US. Internet spending in China has grown at 32% per year in the past five years. Meanwhile, South Korea lays claim to the world’s fastest average internet speeds, while India and Indonesia rank first and fourth in number of Facebook users. Scale and speed give companies in Asia a higher chance of succeeding with new innovations.

In developed economies, new technology is typically a disruptor of more mature, traditional industries. In Asia, where traditional industries are less entrenched, new technology can take root faster. Young consumers are also more adaptable and open to innovation. It only took Didi, China’s ride hailing leader, three years to reach 50% penetration, while Uber has yet to reach 50% penetration after seven years in the US. Meanwhile, AliPay has only taken four years to hit a penetration rate of 50%, while ApplePay has yet to reach the 50% milestone in the United States.

China last year generated more online retail sales than the rest of the world combined. In the US, brick-and-mortar retail is declining against the onslaught of ecommerce. But by next year, ecommerce is still expected to account for just 10% of US retail sales. By contrast, in China, where online and offline businesses are both growing, ecommerce is expected

to account for more than 33% of total retail sales. Defying concerns of an economic slowdown, Chinese consumers spent a record US\$31 billion on Alibaba's ecommerce platforms during "Single's Day" last November, representing 27% growth on the prior year and two and half times the total sales of Black Friday and Cyber Monday in the US combined.

Online and offline in Asia are growing together synergistically, driven by the evolution of innovative online-to-offline ("O2O") business models. Last year, China had ten times the volume of food delivery orders as the US. China is also a leader in the on-demand transportation market, with two-thirds of the global market. One of China's newly invented product categories, the mobile-enabled dockless shared bike, quickly surpassed both Uber and its Chinese counterpart, Didi, in global ride volume. As of last year, the leading Chinese bike sharing company claimed to book 25 million rides per day on its platform. China's dockless shared bikes and their imitators can now be found in cities worldwide, from London to Sydney.

As shown by examples of mobile payment, delivery logistics, data aggregation, and the sharing economy, Asia leads the world in some of the key technological growth areas that will shape the economies of tomorrow. Those looking for a glimpse of the future should be advised to look not at Facebook or Twitter, but at WeChat and Weibo in China, Kakao and Naver in Korea, or Grab and Go-Jek in Southeast Asia. Asian consumers are spending in ways that may predict the behaviour of the next generation of consumers in the developed world.

Technology is often one reason why multinational companies fail to keep up with their local peers in Asia. Those that feel they are no longer able to compete have often carved out their Asian businesses and sold them to private equity firms. For example, the British supermarket chain Tesco was forced to sell its Korean business to MBK Partners in part because it was suffering at the hands of online grocery. Korea has far and away the world's highest online grocery penetration, with 19.7% compared to the UK which comes second with 7.5%. With the help of local private equity expertise, the company hopes to win back the online category. Similarly, both KFC and

McDonald's have recently spun off their Chinese franchises to local private equity firms. Carlyle, Primavera and CITIC Capital have since leveraged their relationships with China's internet giants Tencent and Alibaba to help unlock more growth online.

Asian Consumer Private Equity

As the above examples illustrate, private equity investors have an important role to play in Asia's process of consumer indigenization, which touches everything from internet technology to automobiles to pharmaceutical and beauty products. While multinational carveouts have been one type of investment, the vast majority of opportunities lies in helping start, grow and consolidate the next generation of local consumer champions.

Luckin Coffee in China exemplifies Asia's next generation of consumer brands. Officially launched in January 2018, the company achieved a US\$1 billion valuation by July and met its milestone of over 1,500 stores nationwide by the end of the year. Starbucks, the dominant coffee player since 1999, has 3,400 stores. Starbucks had planned to expand to more than 6,000 stores by 2022, but stiffer competition led it to post lower revenue in the most recent quarter. Backed by Singaporean sovereign wealth fund Temasek and a bevy of Chinese private equity investors, including one founded by the ex-head of Warburg Pincus Asia, Luckin has built its success on being more delivery- and digital-savvy than Starbucks. The latter's long queues during peak hours have led many to prefer Luckin's app-based delivery system. Luckin's latest move, a strategic tie-up with Tencent, whose WeChat social media platform has nearly a billion users, is a powerful bid for the millennial consumer. It is a game where Starbucks will need to play catch-up.

More mature Asian brands may also need private equity help. Having reached saturation at home, they are looking for help to grow in other Asian markets. One example is Lock & Lock, Korea's leading household products brand, which enlisted the backing of Affinity Equity Partners to help enhance its

growth in key markets in Southeast Asia. Integral Partners has helped QB House, the Japanese bargain barbershop chain, expand into Taiwan and Singapore; Advent Partners is helping an Australian dairy company do the same. For larger companies, the ambition is to go global: after investing in the Chinese white goods company Haier, KKR helped it acquire GE's home appliances business. In other cases, the goal is to bring reputable brands from abroad into Asian markets. PAG Asia partnered with a leading Chinese office supplier to acquire Lexmark International, a US-based printer brand, marrying Chinese manufacturing prowess and economies of scale with a storied American brand and unique technology. Finally, private equity also has an important role to play in helping entire consumer sectors to develop and consolidate in Asia's less mature markets. Music streaming is one such example in China. After PAG Asia invested in China Music Corporation, it helped the copyright platform acquire two of China's leading music streaming services and then secured a strategic partnership with Tencent, eventually creating the dominant music streaming platform in China with 82% market share. Now called Tencent Music Corporation, the company raised US\$1.1 billion in its IPO last December on the New York Stock Exchange, pricing the company at a market capitalization of more than US\$21 billion.

Investing Behind the Asian Consumer

Clearly, Asia's consumer class will be a key driver of global growth over the next decade. Realizing this, investors may wonder how they can gain exposure. Two considerations are worth bearing in mind. One is the diversity of Asia's consumer markets. Investors often forget that Asia has not only some of the world's poorest countries (e.g. Bangladesh), but also some of the richest (e.g. Australia and Singapore) and everything in between. This diversity means that investing in Asia is an excellent way of achieving portfolio diversification. However, it also means that investors need a strategy that is attuned to nuances in each market.

Australia, Japan and Korea together comprise the world's third-largest bloc of developed countries after North America

and Europe. These countries are mature markets where traditional leveraged buyouts tend to occur. Meanwhile, countries or regions such as India or Southeast Asia have much lower income per capita and higher growth rates, resulting in growth equity being the dominant mode of investing. China is in between.

Increasingly, investors are moving from pan-regional funds, which are typically based in Hong Kong or Singapore and invest across multiple jurisdictions, to country- or even sector-specialized funds. This is a natural evolution of the private equity market, similar to what has been observed in Europe. Today, the Asian private equity market has matured to a point where local knowledge, on-the-ground sector expertise and robust value creation capabilities are becoming key differentiators for managers. Managers can no longer afford to base their teams in Hong Kong and parachute into other markets.

Given the breadth and depth of the investment opportunity set in Asia, a new generation of sector specialist private equity managers has emerged. Typically raising funds under US\$1 billion, these managers seek to offer unique and targeted exposure to a range of sectors that are tied to the rise of the Asian consumer. Healthcare, for example, is a major consumption category that is rapidly capturing a greater share of the growing consumer wallet in Asia.

While StepStone tracked just five healthcare-focused managers in Asia in 2010, that number has increased to close to 30 today, and cumulative fundraising by healthcare sector-focused funds over the last five years has risen to US\$6.8 billion. Relative to generalist managers, who are also investing in this trillion-dollar sector, healthcare-focused funds may have a competitive advantage in accessing privileged deal flow, conducting diligence with more expertise, and adding value with more specialized resources. One fund that StepStone has tracked, for example, was formed by the team that spun out from the Chinese corporate venture arm of a multinational pharmaceutical parent and continues to benefit from that parent's resources. Some managers are specializing still further, in sub-sectors such as diagnostics or healthcare services.

Other sectors offering exposure to the Asian consumer have also attracted investor interest. StepStone has tracked managers specializing in mobile internet technology; financial technology; agriculture and food products; media and entertainment; automotive and mobility; and new consumer goods and services. In contrast to an umbrella pan-regional fund, which can be more of a beta play on the market as a whole, sector- and country-specialists can offer targeted and differentiated exposure to the most compelling themes in the Asian consumer economy.

Despite the alpha that can be had from investing with Asia's country- or sector-specialists, challenges with implementation have kept some investors away. StepStone sees the challenges as threefold, requiring consideration across the following factors:

- **Manager selection:** Sector-focused funds below US\$1 billion abound, with the healthcare sector alone featuring close to 30 managers. Each year, new managers are established and new funds come to market. Continuous and comprehensive coverage of the manager universe is key to selecting top-quartile managers.
- **Access constraints:** Quality funds below the radar are not only challenging to find, but they may also often be oversubscribed or otherwise difficult to access. A strong reputation and deep network of relationships in the market can open doors with the most access-constrained managers.
- **Due diligence:** Asia is changing rapidly, and the teams and strategies that reaped rewards today may not do so tomorrow. An on-the-ground, round-the-clock presence monitoring market trends and managers' portfolios is essential to developing investment judgment. In addition, deal flow of co-investment and secondary opportunities provides another valuable perspective from which to evaluate managers.

As Asian consumers become a growing force in the global economy, investors would be well-advised to look to Asia for the largest growth potential in their portfolios. As investors recalibrate their portfolios to fit this new reality, they would be wise to approach Asia as they do the US or Europe: rather than allocate just one or two bullets to the region, investors should consider how they can build a comprehensive Asian portfolio that is diversified across size, stage and sector to capture the growth of the world's largest consumer economy.

Kontakt



*Weichou Su
Partner & Head of Asia*

*StepStone Group
Beijing Kerry Centre, South Tower 16/F
1 Guanghua Road, Chaoyang District,
Beijing, China*

*Tel.: +86-10-8529-8784
Email: wsu@stepstoneglobal.com*

von Dr. Peter Laib, María Sanz García, Dr. Matthias Unser, YIELCO Investments AG

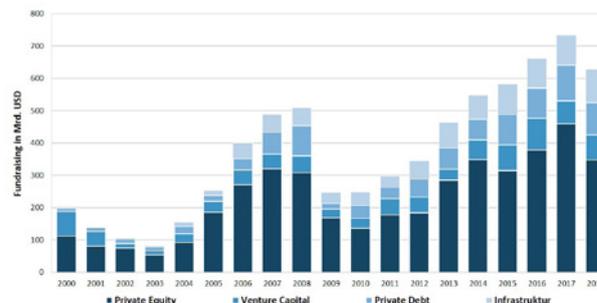
Beteiligungen am Eigenkapital an nicht börsennotierten Unternehmen (Private Equity) haben sich über die Jahre als fester Bestandteil in den meisten Portfolien institutioneller Anleger etabliert. Der Schwerpunkt der Private Equity-Beteiligungsangebote und folglich auch der Allokation institutioneller Anleger bilden hierbei Investitionen in eher gesunde, wachstumsorientierte Unternehmen („traditionelle Buyouts“). Der folgende Artikel zeigt auf, wie Nischenstrategien im Bereich Special Situations, d. h. Beteiligungen an komplexen Transaktionen und Unternehmen mit außergewöhnlichen operativen und finanziellen Herausforderungen, Portfolien sinnvoll diversifizieren und einen wertvollen Beitrag zur Qualitätssteigerung in den Portfolien leisten können.

Marktüberblick

Die Finanzmärkte haben sich nach der mehrjährigen Boomphase im Jahr 2018 hoch volatil gezeigt. Die wichtigsten Indizes in den USA und Europa haben nach heftigem Auf und Ab ihre zwischenzeitlichen Höchststände bis zum Jahresende mehr als eingebüßt. Und auch an den Kreditmärkten deuten steigende Risikoprämien auf ein Ende der mehrjährigen Boomphase hin.

Die Entwicklungen an den öffentlichen Märkten haben im Bereich des Private Capitals bisher kaum Auswirkungen gezeigt. Wie die folgende Abbildung von Preqin zeigt, hat der Kapitalzufluss für Private Market-Investitionen (Buyouts, Venture Capital, Infrastruktur, Private Debt) für das Jahr 2018 wieder die Marke von 600 Milliarden USD überschritten, wenn auch nicht die Höchststände der Jahre 2016 und 2017 erreicht wurden. Dies ist ggf. eine erste Indikation für ein leicht vorsichtigeres Anlageverhalten der Investoren mit Blick auf den massiven Kapitalzufluss in Private Markets. Zusätzlich wurden die Vorjahreswerte 2017 durch die Closings der Fondsgeneration IX von Apollo Global Management (24,6 Milliarden USD) und des bisher größten auf Europa fokussierten Fonds, CVC Capital Partners VII (16 Milliarden EUR), etwas nach oben „verzerrt“.

Abbildung 1: Globales Private Capital Fundraising

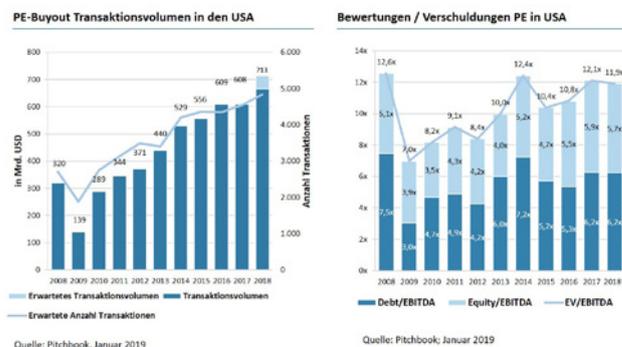


Quelle: Preqin, Januar 2019, YIELCO 2019

Wenngleich leicht tiefer als in 2017 hat das globale Fundraising-Volumen für Buyout-Fonds im Jahr 2018 mit über 300 Milliarden USD wieder für einen erheblichen Kapitalzustrom gesorgt. Inklusiv 2018 hat damit der globale Zufluss für Buyout-Investitionen nun bereits zum fünften Mal (2014-2018) das Vorkrisenniveau von 2007/2008 erreicht.

Auch die Investitionsseite zeigt sich bis heute weitgehend stabil. So dürfte beispielsweise in den USA für das Jahr 2018 das Private Equity-Transaktionsvolumen erstmalig im Bereich von 600 Milliarden USD liegen. Wie die folgende Abbildung illustriert, wurden damit über die letzten 5 Jahre von der Branche ca. 3.000 Milliarden USD zu Bewertungen von insgesamt deutlich über dem 10-fachen der operativen Ergebnisse (EBITDA) bei Verschuldungsgraden von durchschnittlich dem 6-fachen des EBITDA investiert.

Abbildung 2: Private Equity-Transaktionsvolumina und Bewertungen in den USA



Quelle: Pitchbook, Januar 2019

Quelle: Pitchbook, Januar 2019

Unter der Annahme nicht weiter steigender Einstiegs-/Exit-Multiplikatoren auf Marktebene ist die obige Entwicklung durchaus problematisch. So können diese Transaktionen für Investoren nur dann zufriedenstellende Renditen erwirtschaften, wenn die operativen Unternehmensgewinne über die nächsten Jahre deutlich gesteigert werden können. In Anbetracht einer sich abzeichnenden Konjunkturertrübung dürfte dies einer Reihe von Unternehmen eher schwerfallen. Insbesondere angesichts der teilweise erheblichen Verschuldungsgrade ist davon auszugehen, dass eine Reihe dieser Unternehmen in den nächsten Jahren in Schieflage geraten werden. Selbst bei einer konjunkturellen Seitwärtsbewegung ist zudem zu erwarten, dass einigen der hoch gehebelten Unternehmen bei weiter ansteigenden Leitzinsen die Schuldenlast zum Verhängnis wird, so wie auch im Jahr 2008 geschehen. Dies ist insbesondere vor dem Hintergrund anstehender Refinanzierungen bei dann zusätzlich mutmaßlich höheren Risikoprämien problematisch.

Interessant ist auch die längerfristige Perspektive während/nach einer Zyklusänderung. Wie obige Abbildungen 1 und 2 zeigen, hat sich in den Krisenjahren 2009/2010 das Fundraising-Volumen (und damit die Kapitalverfügbarkeit für Investoren) gegenüber den Vorkrisenjahren nahezu halbiert. Parallel dazu haben sich auch die Fund-Manager mit ihrer Investitionstätigkeit eher zurückhaltend gezeigt. Und dies, gerade zu einer Zeit mit tiefen, sehr attraktiven Einstiegsbewertungen.

Neben den Indikatoren für einen möglichen Zykluswechsel auf Gesamtkonjunkturbene zeigt auch der Private Equity-Markt klare Anzeichen für das Erreichen des Zyklusgipfels. Ein wichtiger Indikator hierfür ist der Anteil sogenannter „Add-on-Investitionen“ zu bestehenden Plattformen, welcher in den USA seit 2014 stabil über zwei Drittel und in Europa ca. 50% aller Transaktionen ausmacht (Quelle: Pitchbook 2019). Gleichzeitig nimmt die durchschnittliche Haltedauer von Unternehmen in den Portfolios der Private Equity-Manager kontinuierlich zu. In den USA beispielsweise wurden Ende 2017 zwischenzeitlich von den ca. 7500 Portfoliounternehmen der Private Equity-Manager mehr als ein Drittel bereits länger als 5 Jahre gehalten (Quelle: Pitchbook 2018). In Anbetracht der insgesamt sehr guten Rahmenbedingungen für Unternehmensverkäufe ist dies recht erstaunlich. Bei der genaueren Betrachtung stellt man fest, dass die Mehrzahl der Unternehmen entweder mit operativen Problemen oder mit Überschuldung

zu kämpfen haben. Aufgrund der beschränkten Fondslaufzeiten sind zudem Manager von Fonds am Ende ihrer Laufzeit durchaus «motiviert» Verkäufer. Diese sogenannten «Orphans» sind daher attraktive Übernahmekandidaten für auf komplexe Situationen und Distressed-/Turnaround-Transaktionen spezialisierte Manager.

Herausforderung für Investoren

Für Investoren ergeben sich aus dem zyklischen Marktverhalten zwei Hauptherausforderungen. Zum einen stellt sich die Frage, wie im aktuellen Boom-Umfeld die sehr hohen Einstiegsbewertungen und Verschuldungsgrade vermieden werden können. Zum anderen sollte sichergestellt werden, dass bei/nach einer potenziellen Zyklusänderung das Investitionsvolumen bei dann mutmaßlich attraktiven Einstiegsbewertungen hoch oder zumindest weitgehend stabil gehalten werden kann.

Eine verlässliche zeitliche Vorhersage von Zyklen ist nicht möglich. Investoren sollten daher im Rahmen der Portfolioplanung das Spektrum der strategischen Ansätze im Bereich der Alternativen Investments breit diversifiziert nutzen und ein systematisches Risikomanagement betreiben. Hierbei stehen folgende Einzelperspektiven im Vordergrund:

- **Reduzierung des Kapitalausfallrisikos im Portfolio** – Beimischung von Transaktionen mit tiefen Einstandspreisen und moderatem Fremdkapitalanteil und damit Absicherung gegen einen Rückgang der Bewertungsmultiples und Beschränkung des Risikos von Überschuldungen, insbesondere im Umfeld steigender Zinsen bzw. Risikoprämien.
- **Sicherstellung von Renditepotenzial im aktuellen Umfeld** – Fokus auf Manager mit stark operativen Fähigkeiten, die Investitionen zu durchschnittlich tieferen Einstandspreisen tätigen und über Zyklen gezeigt haben, dass sie Unternehmen mit operativen Herausforderungen erfolgreich repositionieren und Wertsteigerungen über EBITDA-Wachstum schaffen können.
- **Sicherstellung von Investitionen in und nach einer Zyklusänderung** – Fokus auf Manager, die auch in/nach einer Zyklusänderung die Investitionsgeschwindigkeit bei dann tieferen Einstiegspreisen hochhalten. Die Erfahrung aus den Krisenjahren 2009/2010 zeigt, dass sich gerade

dann viele der traditionellen Buyout-Häuser aufgrund der unsicheren Aussichten und der fehlenden Erfahrung mit problembehafteten Unternehmen mit Investitionen zurückhalten. Dies wird noch dadurch verstärkt, dass im bestehenden Portfolio zunehmend Problemfälle auftreten und die personellen Ressourcen hierfür statt für den Abschluss neuer Transaktionen eingesetzt werden (wie schon in den Jahren 2009-2010 zu beobachten).

- **Vermeidung einer Zykluswette** – Fokus auf Strategien, welche auch in der letzten Boomphase (2006/2007) nachhaltig solide Renditen gezeigt haben (z. B. durch Beschränkung des Anteils größerer Transaktionen und Abdeckung der Distressed-Debt-for-Control-Allokation über Manager mit hybrider Strategie).

Grundsätzlich ist für eine erfolgreiche Umsetzung von Private Equity-Programmen institutioneller Investoren Kontinuität eine unabdingbare Voraussetzung, da ein Markttiming fast unmöglich ist. Hierfür müssen die entsprechenden Rahmenbedingungen geschaffen werden, um die langfristige strategische Asset Allocation wie geplant umzusetzen und durchgängig investieren zu können, auch in Krisenjahren. Daneben sollte aber jederzeit ein gewisser Spielraum für taktische Opportunitäten beibehalten werden, wozu neben Secondaries auch Special Situations-Strategien zählen. Diese bieten bei einem Fokus auf kleinere/mittlere Transaktionen generell, insbesondere aber in Erwartung einer möglichen Marktkorrektur eine sinnvolle Portfolioergänzung.

Spektrum an Strategien im Bereich Private Equity

Mit geschätzten 90 % des Gesamtvolumens, bilden wachstumsorientierte «Traditionelle Leveraged Buyouts» den Schwerpunkt der Private Equity-Investitionstätigkeit im aktuellen Marktumfeld. Wie aufgezeigt, wird die «typische Transaktion» aktuell zu hohen Einstiegspreisen von ca. dem 12-fachen der EBITDA bei einer durchschnittlichen Verschuldung von im Bereich des 6-fachen der EBITDA getätigt. Meist investieren Manager hierbei in profitable Wachstumsunternehmen im Rahmen nicht allzu komplexer Transaktionsstrukturen. Spiegelbildlich bilden diese traditionellen Buyouts auch den Schwerpunkt der Allokationen in den Portfolien institutioneller Anleger.

Abbildung 3: Spektrum an Private Equity-Investitionsstrategien

	«Traditionelle» Leveraged Buyouts	Special Situations		
		Komplexe Buyouts	Turnaround/ Distressed	(Distressed) Debt-for-Control
Zustand des Unternehmens/ Art der Transaktion	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Profitabel ▪ Solide wachsend ▪ Einfache Transaktion 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Operative Probleme ▪ Komplexe Nachfolge ▪ „Carve-out“ 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ (Drohender) Konkurs ▪ Überschuldung ▪ Illiquidität ▪ Restunternehmen in PE-Portfolien („Orphans“) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ziel: Kontrolle der Restrukturierung ▪ Ziel: Kontrolle des Eigenkapitals des Unternehmens
Bewertung	▪ > 10x EBITDA	▪ 4-7x EBITDA	▪ < 4x EBITDA	▪ NA
Verschuldung	▪ ~ 6x EBITDA	▪ 0-3x EBITDA	▪ i.d.R. kein FK	▪ i.d.R. signifikant
	Einstieg über Eigenkapital			Einstieg über Fremdkapital

Quelle: YIELCO 2019

Neben dem Erwerb von gesunden Wachstumsunternehmen bieten sich in allen Wirtschaftszyklen auch attraktive Investitionsmöglichkeiten im Bereich Special Situations. Dies sind Beteiligungen an Unternehmen mit operativen oder finanziellen Schwierigkeiten und Beteiligungsmöglichkeiten im Rahmen komplexer Transaktionen. Das Spektrum reicht hierbei von eher moderaten operativen oder finanziellen Herausforderungen («Komplexe Buyouts») bis hin zur drohenden oder tatsächlichen Illiquidität des Unternehmens («Turnaround/Distressed»). Der Einstieg in das Unternehmen kann über den direkten Erwerb von Eigenkapital oder den (schrittweisen) Kauf von Fremdkapitaltranchen mit der Zielsetzung zur Kontrolle des Restrukturierungsprozesses oder der tatsächlichen Übernahme des Eigenkapitals des Unternehmens erfolgen («Distressed Debt-for-Control»). Typisch für alle Special Situations-Transaktionen sind die (teilweise) deutlich unter dem Marktdurchschnitt liegenden Einstiegspreise sowie die moderaten Verschuldungsgrade, bis hin zu Unternehmensübernahmen zum symbolischen 1 EURO/USD und Transaktionen ohne jeglichen Leverage. Mittels Beimischung von Special Situations-Allokationen lassen sich somit systematisch die durchschnittlichen Einstiegspreise und Verschuldungsgrade im Portfolio reduzieren.

Abbildung 4: Attraktivität von Private Equity-Strategien über Konjunkturzyklen

	Traditionelle Leveraged Buyouts	Special Situations		
		Komplexe Buyouts	Distressed/Turnarounds	(Distressed) Debt-for Control
Erholung (2002 – 2003) (2011 – 2012)	+	+	o	-
Boom (2004 – 2007) (2013 – ...)	-	+ (o große Buyouts)	o (- große)	-
Rezession (2008 – 2010)	o (geringes Volumen)	+	+	+

Quelle: YIELCO 2019; + = attraktives Investitionsumfeld, o = neutrales Investitionsumfeld, - = unattraktives Investitionsumfeld

Obige Abbildung fasst die Strategieansätze im Hinblick auf die Attraktivität in den verschiedenen Konjunkturzyklen zusammen:

- **Traditionelle Buyouts** – bieten im Rahmen einer wirtschaftlichen Erholungsphase hervorragende Renditeaussichten. Investiert man bei vergleichsweise tiefen Einstiegspreisen in eine wirtschaftliche Erholungsphase, kann i.d.R. von einer Multiple-Expansion auf Industriebene sowie von der Verbesserung der operativen Unternehmensergebnisse profitiert werden. In wirtschaftlichen Boomphasen sind die Transaktionen dagegen vergleichsweise teuer und durch die oft hohe Verschuldung der Gefahr potenziell steigender Zinsen und/oder einer wirtschaftlichen Abkühlung ausgesetzt.
- **Komplexe Buyouts** – interessant sind insbesondere kleine und mittelgroße Transaktionen in grundlegend attraktive Mittelstandsfirmen, die sich in eine Sondersituation befinden (z. B. aufgrund des wirtschaftlichen Umfelds oder bei Veränderungen im Gesellschafterkreis) und vor wichtigen strategischen, operativen und/oder finanziellen Herausforderungen stehen und deswegen eine niedrigere Bewertung und geringe Verschuldung (zumindest nach einer Restrukturierung) aufweisen. Hierunter fallen u. a. Abspaltungen von größeren Konzernen, die in der Vergangenheit Kernleistungen aus dem Mutterunternehmen bezogen haben (wie IT, HR, Controlling, Rechnungswesen etc.) und in Zukunft diese Funktionen intern selbst aufbauen müssen, als auch jegliche Art von komplexen (Nachfolge-)Transaktionen, worunter auch die Finanzierung von suboptimal geführten Unternehmen fällt, also Unternehmen, die aufgrund technologischen oder strukturellen Wandels erhebliche Investitionen benötigen, um wettbewerbsfähig zu bleiben. Schließlich lassen sich in jeder Phase des Konjunkturzyklus Unternehmen finden,

die ihr Wachstumspotenzial aufgrund von Managementfehlern oder begrenzten Investitionsbudgets nicht vollständig ausgeschöpft haben. Aufgrund dieser für einen Käufer unattraktiven Merkmale liegen die Bewertungen von komplexen Buyouts in der Regel bei nur 40 bis 60 % des Marktdurchschnitts gesunder Unternehmen. Um die mögliche Wertsteigerung nach dem Erwerb realisieren zu können, muss der Käufer entsprechenden erheblichen Mehrwert schaffen, z. B. durch strategische Neupositionierung, operative Wertschöpfung, optimierte Finanzierungsstrukturen und aktive Management-Unterstützung.

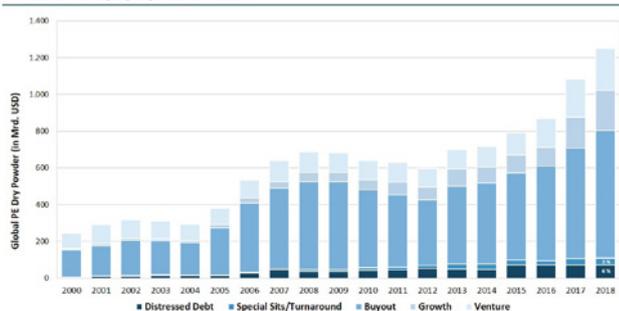
- **Distressed/Turnarounds** – Investoren, die sich in das Eigenkapital von zu restrukturierenden Unternehmen einkaufen („Turnarounds“), haben historisch vergleichsweise stabile Netto-Renditen erzielen können. Insbesondere Investitionen in Unternehmen kleinerer und mittlerer Größe (d. h. Unternehmen mit einem EBITDA von bis zu 50 Mio. USD) zeigen unabhängig von Zyklen eine sehr gute Performance. Dies ist vor allem darauf zurückzuführen, dass zyklusunabhängig eine hohe Zahl von Unternehmensinsolvenzen kleinerer und mittlerer Unternehmen zu verzeichnen ist (z. B. lag in den USA die Untergrenze der Insolvenzen in den letzten 10 Jahren bei ca. 30.000 jährlich). Zusätzlich sind insbesondere in Rezessionsjahren gute Einstiegsmöglichkeiten über alle Größensegmente zu verzeichnen. D. h. in dieser Phase geraten auch größere Unternehmen in Schieflage. Dies ist unmittelbar einsichtig, da etablierte Unternehmen in einem gesunden Umfeld nur in Ausnahmefällen straucheln, aber in Krisenzeiten durchaus in erhebliche Schwierigkeiten bis hin zum Konkurs geraten können (z. B. General Motors, AIG oder Delphi Automotive).
- **(Distressed) Debt-for-Control** – im Vergleich zu Einstiegsstrategien über den Erwerb von Eigenkapital zeigen fremdkapitalorientierte Strategien eine deutlich höhere Zyklusabhängigkeit. Die Möglichkeit, die Mehrheit an einem überschuldeten Unternehmen durch den Erwerb von Fremdkapitaltiteln zu Preisen deutlich unter dem Nominalwert der Kredite und anschließender Restrukturierung zu übernehmen, eröffnet sich insbesondere in einem engen Zeitfenster während der Abschwungphase im Kreditzyklus. Spezialisierte Distressed Debt-Manager nutzen gezielt Phasen der Überreaktion an den Märkten, um Kredite oder Bonds am Sekundärmarkt zu erwerben und Kontrollpositionen aufzubauen (Distressed-for-

Control) oder nach einer Erholung der Märkte und Korrektur der Unterbewertung die Kredite zu dann höheren Preisen wieder zu verkaufen. Während diese Strategie vor allem für größere Unternehmen vom Timing lebt, lassen sich im Lower Mid Market Bereich in fast allen Zyklusphasen einzelne attraktive Problemfälle identifizieren, die eine Umsetzung dieser Strategie ermöglichen.

Markt für Special Situations-Investitionen

Getrieben insbesondere durch den hohen Mittelzufluss in den letzten Jahren, ist das für Private Equity-Investitionen verfügbare Kapital auf einen neuen historischen Höchststand gewachsen. Das sogenannte „Dry Powder“ für Private Equity-Investitionen (inklusive Venture Capital, Distressed Debt und Special Situations) ist per Ende 2018 auf über 1.200 Milliarden USD angestiegen und ist damit fast doppelt so hoch wie in den Vorkrisenjahren 2007/2008. Das für Spezialsituationen (insbes. Komplexe Buyouts, Turnarounds, Distressed Debt) vorgesehene Kapital liegt dabei lediglich bei 9 % des Gesamtvolumens, wovon eigenkapitalorientierte Strategien gerade einmal 3 % ausmachen.

Globales Private Equity Dry Powder Volumen



Quelle: Preqin 2019, Dry Powder; YIELCO 2019

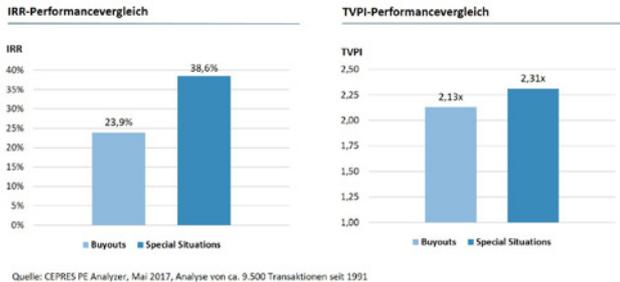
Auf den ersten Blick erstaunlich, ist dieses niedrige Niveau einfach zu erklären: Weltweit sind nach Schätzung von YIELCO nur ca. 200 spezialisierte Manager ausreichend positioniert, um in Unternehmen mit erheblichen operativen Herausforderungen oder Überschuldung zu investieren. Die verwalteten Fondsvolumina dieser auf komplexe Transaktionen spezialisierten Manager sind nach wie vor vergleichsweise klein (i. d. R. < 1 bis 2 Milliarden USD/EUR pro Fonds). Aufgrund der speziellen Anforderungen, insbesondere im Hinblick auf den operativen Restrukturierungs- und Wertbeitrag, lassen sich diese auch bei hoher Investorennachfrage nur moderat skalieren. Nach Einschätzung von YIELCO verfügen ca. 80 Teams hiervon

über ausgeprägte operative Fähigkeiten und einen ausgewiesenen Leistungsnachweis (Track Rekord). Hiervon sind ca. 25 Manager in den USA und ca. 15 Gruppen in Europa zudem sehr gut positioniert, attraktive Investitionsmöglichkeiten zu identifizieren, Zugang zu erhalten, diese zu repositionieren und schließlich erfolgreich zum Exit zu führen. Die Platzierungskraft für Investoren bei diesen Managern ist insbesondere aufgrund ihrer häufig unter einer Milliarde USD/EUR liegenden Fondsgrößen beschränkt und auch nur schwer skalierbar. Ein sehr enger Sektorfokus bei den Managern ist hierbei kaum zu beobachten und auch nicht empfehlenswert, um Klumpenrisiken gewisser Branchen insbesondere in der Krise zu vermeiden.

Qualitätssteigerung institutioneller Portfolien – empirische Erkenntnisse

Im Rahmen der längerfristigen Portfolioplanung institutioneller Investoren bietet die Beimischung von Managern mit Strategien im Bereich Special Situations einen attraktiven Ansatz zur Steigerung der Portfolioqualität. Investitionen in kleine/mittlere komplexe Buyouts und Distressed-/Turnaround-Situationen bieten zyklusunabhängig durch vergleichsweise tiefe Einstiegspreise ein attraktives und sehr stabiles Renditepotenzial – und dies bei moderatem Risiko. Eine von der unabhängigen Private Market-Research Firma CEPRES im Jahr 2017 durchgeführte Studie hat sich mit dem Rendite-/Risikoprofil solcher Special Situations-Investitionen beschäftigt. Differenziert nach „Buyouts“ (insbes. MBOs/MBIs, Rekapitalisierungen, LBOs, Akquisitionsfinanzierungen, Public-to-Private-Transaktionen) und „Special Situations“ (Turnaround-Transaktionen ohne Distressed-Debt) hat CEPRES ca. 9.500 über die letzten 25 Jahre getätigte Transaktionen analysiert. Zusammenfassend wurden folgende Erkenntnisse gewonnen:

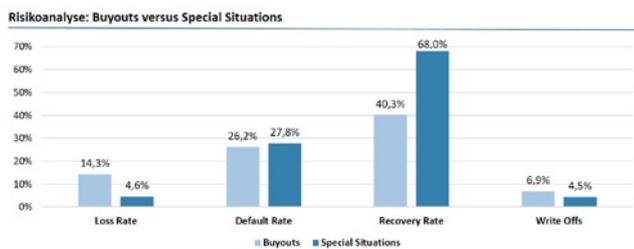
1. Special Situations-Transaktionen haben in der Vergangenheit eine bessere Performance als traditionelle Buyouts erzielt – sowohl hinsichtlich der IRRs, als auch bezüglich der Investment-Multiplikatoren (TVPI/MOIC).



Quelle: CEPRES PE Analyzer, Mai 2017, Analyse von ca. 9.500 Transaktionen seit 1991

Die relative Outperformance der Special Situations-Investitionen wurde hierbei hauptsächlich von zwei Faktoren getrieben. Zum einen wurden die Investitionen durchschnittlich zu deutlich tieferen Einstiegsmultiplikatoren getätigt (ca. 20% tiefer) und zum anderen lag die durchschnittliche Haltedauer des Kapitals mit ca. 4 Jahren um ein Jahr tiefer als bei den traditionellen Buyouts.

- Special Situations-Investitionen weisen ein deutlich geringeres Risiko als traditionelle Buyouts auf. So liegt die Verlustrate von Buyouts um das Dreifache höher als die Verlustrate von Special Situations (letztere liegt bei nur 4,6 % – gemessen als über die Laufzeit kumulierter Kapitalverlust in % des investierten Kapitals).



Quelle: CEPRES PE Analyzer, Mai 2017, Analyse von ca. 9.500 Transaktionen seit 1991, Werte jeweils in Prozent des investierten Kapitals

Auch wenn diese Statistik zunächst überraschend scheint, ist die tiefere Risikostruktur der Special Situations-Investitionen durch eine Kombination verschiedener Faktoren zu erklären. Ausschlaggebend sind hier insbesondere die niedrigeren Verschuldungsgrade, welche den Unternehmen insgesamt eine höhere Krisenresistenz verleihen. Zum anderen dürfte zusätzlich die relativ höheren operativen Kompetenzen der Manager/Investoren einen erheblichen Beitrag zur erfolgreichen Neupositionierung spielen. Insbesondere die relativ deutlich besseren «Recovery Rates» sind hierfür ein klares Indiz.

Zusammenfassung - Ausblick

Das aktuelle Investitionsumfeld weist hinsichtlich Transaktionspreisen und Verschuldungsgraden starke Ähnlichkeiten zu den Boom- bzw. Vorkrisenjahren 2006/2007 auf. So wird die Investitionsaktivität an den Private Equity-Märkten stark von dem sehr hohen Preisniveau und dem intensiven Wettbewerb insbesondere um traditionelle Leveraged Buyouts bestimmt. Gleichzeitig werden über die teils sehr hohen Verschuldungsgrade erhebliche Risiken in Kauf genommen. Die Pipeline attraktiver Investitionsmöglichkeiten für auf komplexe Buyouts und Distressed/Turnaround-Investitionen spezialisierte Manager sollte daher über die nächsten Jahre gut gefüllt sein. Und dies nicht nur im Bereich kleiner, sondern auch mittelgroßer und selektiv auch größerer Transaktionen. Auch ist zu erwarten, dass sich durch die steigende Nervosität an den Kreditmärkten mittelfristig mehr attraktive Möglichkeiten des Erwerbs von Fremdkapitalpositionen potenziell gefährdeter Unternehmen ergeben.

Durch die attraktiven Renditeaussichten bei moderaten Ausfallraten bietet die Beimischung einer Allokation für Special Situations-Strategien (als Ergänzung zu meist auf traditionelle Buyouts fokussierte Portfolios institutioneller Investoren) einen echten Mehrwert und damit attraktiven Ansatz zur Qualitätssteigerung der Portfolien institutioneller Anleger.

Kontakt

YIELCO Investments AG
Karlstraße 66
80335 München
Germany
www.yielco.com



*Dr. Peter Laib
Vorsitzender des Aufsichtsrats*

*Tel. Zentrale: +49 (0) 89.2323.9297 - 0
E-Mail: peter.laib@yielco.com*



*María Sanz García
Partnerin*

*Tel. Zentrale: +49 (0) 89.2323.9297 - 0
E-Mail: maria.sanz@yielco.com*



*Dr. Matthias Unser
Vorstand*

*Tel. Zentrale: +49 (0) 89.2323.9297 - 0
E-Mail: matthias.unser@yielco.com*

**6. - 7.
März**

12. Finanzplatztag der WM Gruppe Frankfurt

Zum zwölften Mal treffen sich in der Frankfurter Industrie- und Handelskammer (IHK) rund 500 Fachleute aus allen Bereichen des Frankfurter Finanzwesens zum zweitägigen "Finanzplatztag der WM Gruppe".

Der "Finanzplatztag" bringt jedes Jahr die Mitarbeiter der Banken und der bankennahen Unternehmen, etwa die IT-Wirtschaft, zusammen. Er ermöglicht den Austausch mit Experten aus Wirtschaft und Politik. Eine Ausstellung gibt einen Einblick in neue Produkte und Dienstleistungen rund um die Finanzindustrie von der Emission bis zum Kundendepot.

Frankfurt ist ein Finanzzentrum von Weltrang, hier residiert die Europäische Zentralbank, die Versicherungs- und die Finanzaufsicht. Die besondere Bedeutung der Finanzwirtschaft zeigt sich auch daran, dass die Zahl der Banken in Frankfurt weiter wächst.

**7.
Mar**

Benelux Private Equity Conference Amsterdam

30% Rabatt für BAI-Mitglieder

The Benelux Private Equity Conference provides the most unrivaled networking opportunities in the Benelux Private Equity market. On March 7th, 2019, come and meet the top of the private equity community, where Limited Partners, General Partners, and CxOs will meet in Amsterdam for a day focused on deal origination.

Bundesverband Alternative Investment has access to an exclusive promotional code (BAI_Loyalty) for you to secure your ticket at a 30 % discount. Read more about the conference and register [here](#)

**18. - 21.
Mar**

Infrastructure Investment Summit Berlin

Rabatt für BAI-Mitglieder

The Infrastructure Investor Global Summit is the annual, must-attend meeting place for the industry's most influential practitioners to make connections and shape the future of the industry. 2,000+ attendees representing \$1trn capital, including institutional investors, fund managers, developers, energy companies and the world's governments will all be in attendance at the world's largest infrastructure investment summit.

For more information on the event, visit the website [here](#).

**21.
März**

Nachhaltiges Investment Eschborn/Ts

Nachhaltigkeit und nachhaltige Kapitalanlagen sind die aktuellen Schlagworte im Finanzumfeld. Zahlreiche Marktakteure müssen sich aufgrund neuer regulatorischer Anforderungen oder des dynamischen Wettbewerbsumfeldes intensiv mit der Thematik auseinandersetzen. Gleichzeitig eröffnet dieses Marktsegment gerade für Anbieter entsprechender Lösungen interessante Wachstumsperspektiven. Ziel des Seminar-Angebotes ist es, eine breite Wissensbasis zu schaffen, die es den Teilnehmern ermöglicht, professionell mit den neuen Herausforderungen umzugehen und sich ergebende Marktchancen aktiv zu nutzen.

https://www.wmseminare.de/admin_uploads/dokumente/2522/ESG_NEU.pdf

**26.
März**

DI-SQUARE Digital Infrastructure Investment Summit Frankfurt

20% Rabatt für BAI-Mitglieder

DI-SQUARE (Di2) fördert als Plattform die Etablierung einer eigenen, so genannten Asset-Klasse in Form dieser Digitalen Infrastrukturen. Hierzu gehören beispielsweise Kommunikationsnetze, insbesondere auf Glasfaserbasis, wie auch Rechenzentren, Unterseekabel oder auch Satelliten- und Mobilfunkinfrastrukturen.

Nach dem sehr positiven Feedback zu unserer Veranstaltung im März 2018 veranstaltet am 26. März 2019 (Frankfurt Airport Center) den „DI-SQUARE Digital Infrastructure Investment Summit“ zur Zusammenführung von Investoren und Infrastrukturbetreibern bzw. -erstellern. Die Veranstaltung dient der Information über die Asset-Klasse Digital Infrastructure, dem Wissensaustausch und – aufbau, sowie der Vermittlung von Bedarf und Sicherheit dieser Anlageform. Informationen zum Event werden fortlaufend unter www.di-square.eu zur Verfügung gestellt.

**26. - 27.
März**

F.A.Z.-Konferenz Nachhaltigkeit und Kapitalanlage Frankfurt

Rabatt für BAI-Mitglieder

Die F.A.Z.-Konferenz Nachhaltigkeit & Kapitalanlage ist das Event in Deutschland, das sich exklusiv an institutionelle Investoren, kirchliche Träger, Family-Offices und Anlagemanager in Stiftungen richtet.

Fokussierte Workshops in Verbindung mit einem hochwertigen Rahmenprogramm präsentieren Entscheidern zum einen auf ihre Arbeitspraxis zugeschnittene Inhalte, zum anderen bieten sie die Möglichkeit zum Erfahrungsaustausch und zur Aufnahme neuer Impulse über Branchengrenzen hinweg.

Melden Sie sich jetzt exklusiv mit dem Ehrengast-Code FAZNK21 an und sichern Sie sich Ihre Teilnahme zum rabattierten Preis i.H.v. 690 Euro.

Weitere Informationen sowie die Möglichkeit zur Anmeldung erhalten Sie [hier](#).

27. - 28.
März

Private Equity & Venture Capital Summit 2019 München

Am 27./28. März 2019 findet in München wieder das "Private Equity & Venture Capital Summit" statt. Die Konferenz von WM Seminare/Börsen-Zeitung ist ein hochklassiges Diskussionsforum für sämtliche einschlägigen Private Equity-Branchenthemen im Bereich Finance, Legal & Tax.

2. - 3.
Apr

SZ-Kapitalanlagetag 2019 München

20% Rabatt für BAI-Mitglieder

Laut einer aktuellen Umfrage bleiben niedrige Zinsen und Regulierung die wichtigsten Herausforderungen für die Kapitalanlage bei institutionellen Investoren. Innovative Strategien sind gefragt, um in diesem volatilen Markt ausreichende Renditen zu erzielen.

Die Süddeutsche Zeitung bietet Ihnen mit dem SZ-Kapitalanlagetag am 2. und 3. April 2019 in München ein Diskussionsforum, um mit renommierten Experten aktuelle Chancen und Herausforderungen im Asset Management für Investoren und Anbieter zu diskutieren. Tauschen Sie sich u.a. mit Claudia Andersch (R+V), Dr. Ingrid Hengster (KfW), Dr. Peter Schenk (MEAG) und Dr. Udo Riese (Allianz) aus und treffen Sie Entscheider aus Versicherungen, Pensionskassen, Versorgungswerken sowie Experten aus Politik und Wissenschaft.

Information / Anmeldung: www.sv-veranstaltungen.de/kapitalanlagetag

4.
Apr

Sustainable Investor Summit DACH 2019 Frankfurt

Rabatt für BAI-Mitglieder

The meeting place for the region's investors and the world's leading managers in sustainable and impact investment.

With a focus on institutional market-rate offerings, the conference and exhibition are designed to help the ecosystem to collaborate, innovate and importantly allocate to sustainable & impact strategies. With content for both private and public strategies and curated participants from allocators, innovators, and global leaders. Hosted by IC ICF with support including BAI and our advisory committee. We believe finance can be a force for good. Join us.

Hosted by IC Institutional Capital Forum.

**4.
Apr**

DACH Private Equity Conference Frankfurt

30% Rabatt für BAI-Mitglieder

The DACH Private Equity Conference provides the most unrivaled networking opportunities in the DACH Private Equity market. On April 4th, 2019, come and meet the top of the private equity community, where Limited Partners, General Partners, and CxOs will meet in Frankfurt for a day focused on deal origination.

Bundesverband Alternative Investment has access to an exclusive promotional code (BAI_Loyalty) for you to secure your ticket at a 30 % discount. Read more about the conference and register [here](#)

**11. - 12.
Apr**

Portfolio institutionell awards Berlin

Unter dem Motto „In einem Tag um die Welt: Infrastruktur in Deutschland, den Schwellenländern und weitere Investment-Innovationen“ beleuchtet die Jahreskonferenz von portfolio institutionell, wie sich Investoren dieser immer wichtiger werdenden Asset-Klasse nähern können und worauf beim Aufbau eines illiquiden Portfolios zu achten ist. Weitere Themen sind

- Aktien trotz knapper Risikobudgets
- Wie Liquid Alternatives eine Hauptrolle spielen
- Chancen und Risiken von Private Debt

Am Abend folgt wieder der Höhepunkt des Tages: Die feierliche Verleihung der 13. portfolio institutionell Awards. Seien Sie dabei, wenn diejenigen Investoren ausgezeichnet werden, die sich mit Leidenschaft, Innovation und Weitblick rund um ihre Kapitalanlage hervorheben und mit Best- Practice-Beispielen vorangehen. Beim Investment-Frühstück am Morgen „danach“ bringt Sie Chris Boos, KI-Experte und Gründer von arago, zum Thema „KI wandelt Portfolios: Was sich ändern wird und muss“ auf den neuesten Stand. Erleben Sie 1,5 Tage beim Meinungsführer! www.portfolio-institutionell-awards.de

**11.
Apr**

Swiss Private Equity Conference Zürich

30% Rabatt für BAI-Mitglieder

The Swiss Private Equity Conference provides the most unrivalled networking opportunities in the Swiss Private Equity market. On April 11th, 2019, come and meet the top of the private equity community, where Limited Partners, General Partners, and CxOs will meet in Zurich for a day focused on deal origination.

Bundesverband Alternative Investment has access to an exclusive promotional code (BAI_Loyalty) for you to secure your ticket at a 30 % discount. Read more about the conference and register [here](#)

**14. - 15.
Mai**

BAI Alternative Investor Conference (AIC) Kap Europa, Frankfurt

30% Rabatt für BAI-Mitglieder

- Die Branchenkonferenz rund um das Thema Alternative Investments
- Assetklassen- und produktübergreifend
- Ausgerichtet auf institutionelle Investoren

Freuen Sie sich auf interessante Fachvorträge und Panel-Diskussionen zu neuen Trends und Entwicklungen in den Bereichen Asset Management, Portfoliostrukturierung, Risikomanagement und Regulierung. Wir erwarten erneut rund 500 Teilnehmer. Beim Get-together wird **Henry Maske**, Olympiasieger und IBF-Weltmeister, einen spannenden Vortrag halten.

Mit hochkarätigen Keynote Speakern:

- Prof. Dr. Hans-Peter Burghof, Universität Hohenheim, zu Effizienz und Stabilität von Finanzsystemen: Die systemische Perspektive
- Prof. Dr. Aloys Prinz, Westfälische Universität Münster, zur Niedrigzinspolitik aus mikroökonomischer Sicht
- Prof. Dr. Rudi Zagst, Technische Universität München (TUM), zu Einsatz und Güte von finanzmathematischen Modellen bei der Kapitalanlage
- Michael Dittrich, Deutsche Bundesstiftung Umwelt, zur Nachhaltigkeit in der Kapitalanlage

Zwei Closed Door Events - ein spezieller Investorenworkshop mit einer Case Study von **Dr. Oliver Schlick**, TUM, zum Umgang mit finanzmathematischen Modellen beim Einsatz in der Kapitalanlage, und einem Impulsvortrag von **Kathrin Kalau-Reus**, Bayerische Versorgungskammer, zu „Infrastrukturinvestments in der Bayerischen Versorgungskammer – Ein Ein- und Überblick“ sowie das Investorendinner mit den Key-note Sprechern - runden die AIC ab. Das Programm und die Möglichkeit zur Anmeldung finden Sie unter www.ai-conference.com.

**16.
Mai**

16. Deutsche Investorenkonferenz Frankfurt

20% Rabatt für BAI-Mitglieder

Seit Jahren läuft das Private-Equity-Geschäft wie geschmiert. Dynamische Konjunktur, steigende Bewertungen und niedrige Zinsen: Der Dauer-Optimismus unter den Private-Equity-Investoren bekommt jedoch zarte Kratzer: Viele Häuser sind aus der Automobilbranche geflüchtet. Sind deutsche Technologieunternehmen schon so weit, ihnen eine neue Zuflucht zu bieten? Es mehren sich die Anzeichen, dass die Konjunktur abkühlt – und das nicht nur wegen der schwächelnden Automobilindustrie. Müssen die Investoren der Private-Equity-Fonds deshalb ihre Private-Equity-Strategien überdenken? Bei der nächsten Ausgabe der „Deutschen Investorenkonferenz (DIK)“ werden wir diese und viele weitere Themen unter die Lupe nehmen. Die DIK verspricht Eindrücke aus erster Hand – in Case Studies, Vorträgen und lebhaften Diskussionsrunden.

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

20.
Mai

New Energy Investor Summit Zürich

Networking für Projektentwickler und Investoren im Bereich Erneuerbare Energie

Auf dem New Energy Investor Summit treffen sich jedes Jahr Europas Entscheidungsträger aus dem Bereich der erneuerbaren Energien. Keynote-Präsentationen, Workshops und Podiumsdiskussionen geben den Teilnehmenden einen Informationsvorsprung und die Möglichkeit Best-Practice-Lösungen zu diskutieren. Die Teilnehmenden haben an diesem Tag die Gelegenheit sich mit dem Top-Management von finanzstarken Investoren, Projektentwicklern, Anbietern von Investitionsmöglichkeiten und Dienstleistern über bevorstehende Projekte auszutauschen. Das traditionelle Networking-Dinner am Abend ermöglicht es den Teilnehmenden in entspannter Atmosphäre neue Kontakte zu knüpfen und bestehende Geschäftsbeziehungen zu stärken.

Weitere Informationen finden Sie hier: www.investorsummit.ch

4. - 5.
Juni

22. Jahrestagung Portfoliomanagement Frankfurt

Am 4. und 5. Juni 2019 trifft sich die Spitze des institutionellen Asset Managements zur 22. Jahrestagung Portfoliomanagement in Frankfurt am Main. Ein hochkarätiges Referentenfeld bietet interessierten Investoren innovative Antworten auf die aktuell drängenden Fragen der institutionellen Kapitalanlage. Das diesjährige Thema der Konferenz lautet:

"Märkte getrieben von Politik und technischem Wandel – ein Paradigmenwechsel für institutionelle Investoren?"

Es erwartet Sie ein abwechslungsreiches und spannendes Programm mit herausragenden Sprechern, wie z.B.:

- **Prof. Dr. Otmar Issing:** Ehemaliges Mitglied des Vorstands der deutschen Bundesbank und von 1998-2006 Chefvolkswirt der Europäischen Zentralbank.
- **Howard Marks:** Co-Chairman und Founder von Oaktree Capital. Bestseller-Autor und außerdem Verfasser der viel beachteten "Oaktree Memos".
- **David Bridges:** Senior Geopolitical Analyst bei Fidelity und zuvor 25 Jahre Mitarbeiter der CIA. Dort zuletzt als Mitglied des Senior Intelligence Service.
- **Prof. Campbell Harvey:** Finance-Ikone der renommierten Duke University. Höchstes internationales Renommée. Herausgeber des Journal of Finance von 2006 bis 2012.
- **Prof. Saikat Chaudhuri:** Rising Star der Wharton School (University of Pennsylvania). Führender Experte für Innovation Management.

300 Teilnehmer von institutionellen Investoren, Asset Managern und Consultants nutzen dieses Branchen-Highlight als Inspiration für ihre täglichen Herausforderungen.

Programm und Anmelde-möglichkeiten finden sich unter <https://www.jahrestagung-portfoliomanagement.de>.



AUSFÜHRLICHE
INFORMATIONEN
UNTER:
WWW.EBS-PFI.DE

SATTELFEST IN ALTERNATIVEN UND NACHHALTIGEN FINANZANLAGEN

Kompaktstudiengänge ■ Infrastruktur
■ Private Equity ■ Socially Responsible Investments

Kompaktstudium Infrastruktur

- Fokus auf Infrastruktur als Anlageklasse
- Rechtliche, steuerliche und regulatorische Grundlagen
- Formen der Infrastrukturinvestition: Eigen- vs. Fremdkapital
- Infrastrukturanlagen in der Asset Allocation
- Fallstudien über einen kompletten Investitionszyklus
- Credits für Master-Studiengang Wealth Management
- Mit Unterstützung des BAI Bundesverband Alternative Investments e.V.

Start 4. Jahrgang: 10. September 2019

Kompaktstudium Private Equity

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

Start 17. Jahrgang: 16. September 2019

Kompaktstudium Socially Responsible Investments

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

Start 3. Jahrgang: 23. September 2019

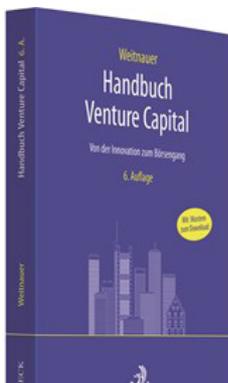


EBS Executive Education
PFI Private Finance Institute /
EBS Finanzakademie,
Hauptstraße 31, 65375 Oestrich-Winkel
Tel.: +49 6723 8888 0, pfi@ebs.edu
www.ebs-pfi.de

EBS  Executive Education

Vorstellungen von Büchern und Datenbanken

An dieser Stelle im Newsletter möchten wir Ihnen interessante Veröffentlichungen zum Thema „Alternative Investments“ vorstellen. Dies sind neben Büchern auch Datenbanken, herausragende akademische Arbeiten wie Habilitations- und Promotionsschriften oder Diplom/Master-Arbeiten. Wir würden es sehr begrüßen, wenn Sie auch aktiv von der Möglichkeit Gebrauch machen. Bitte wenden Sie sich diesbezüglich an die BAI-Geschäftsstelle unter 0228 969870 oder gaul@bvai.de.



Handbuch Venture Capital

Weitnauer

C.H.BECK, 6., überarbeitete Auflage 2019. 819 S. Mit Freischaltcode zum Download der Vertragsmuster (ohne Anmerkungen). Softcover. ISBN 978-3-406-71086-5, 149 EUR

Venture Capital: Chancen nutzen – Risiken minimieren!

Von der Innovation bis zum Börsengang

Das bewährte Handbuch bietet eine systematische und praxisbezogene Darstellung der **rechtlichen und steuerlichen Rahmenbedingungen** der Entwicklung eines innovativen Start-up-Unternehmens.

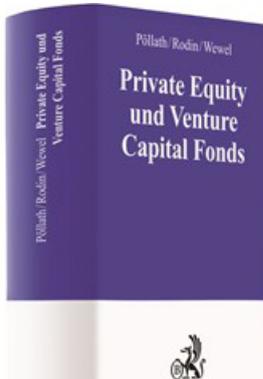
Besonders hilfreich sind die zahlreichen Gestaltungshinweise und **Handlungsempfehlungen** mit Checklisten sowie die **Musterverträge**.

Jetzt neu in 6. Auflage

- Rechtslage up-to-date (gesellschafts-, steuer-, aufsichtsrechtlich)
- neue deutsch/englische Beteiligungsvertragsdokumentation mit erläuternden Querverweisen
- ICO als alternative Beteiligungsform?
- Wandeldarlehen, Equity Bridge, SAFE
- Rahmenbedingungen eines US Flip
- Alle Vertragsmuster zum Download

Perfekt

für Investoren, Unternehmensgründer und deren Berater.



Private Equity und Venture Capital Fonds

Pöllath/Rodin/Wewel

C.H.BECK 2018. Buch. 722 S. Hardcover (In Leinen), ISBN 978-3-406-71117-6, 189 EUR

Investment ohne Risiko.

Für ein wichtiges Beratungsgebiet

Der Themenbereich Private Equity und Venture Capital hat sich in den letzten Jahren stark entwickelt und stellt heute bereits für viele Rechtsanwalts- und Steuerberatungskanzleien ein **eigenständiges Beratungsgebiet** dar. Trotz der Bedeutung dieser Materie gibt es bisher keine einheitliche gesetzliche Grundlage hierzu; vielmehr sind die maßgeblichen Regelungen über **zahlreiche Einzelgesetze** verstreut. Für den Rechtsanwender und Praktiker ist es daher schwer, sich dieses Rechtsgebiet zu erschließen und den Überblick zu behalten. alle Interessierten, die mit Nachhaltigen Geldanlagen in Berührung kommen.

Zu den Autoren

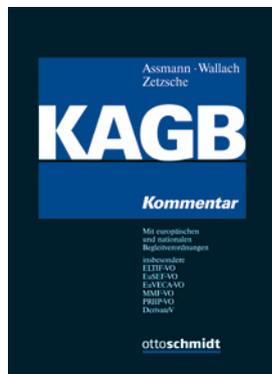
Die Herausgeber und Autoren haben seit den Anfängen von Private Equity und Venture Capital in Deutschland dieses Segment sowohl in ihrer Mandatsarbeit als auch in seiner rechtlichen und steuerlichen Entwicklung mitgestaltet.

Komprimiert und praxisnah

Die Fachliteratur befasst sich meist nur mit einzelnen Teilaspekten der Thematik und berücksichtigt nicht die Wechselwirkung zwischen Private Equity und dem durch Fonds verwalteten Risikokapital. **Dieses Werk schließt diese Lücke.**

Angefangen bei der Fondsstrukturierung und den Grundlagen Alternativer Investmentfonds (AIF) bereitet es die Einzelheiten zu den Anlegern und Fonds-Managern praxisnah auf. Die **einzelnen Vorgänge des Fondsbetriebs** werden dabei umfassend dargestellt. Auch auf besondere ausländische Fonds-Gestaltungen geht das Werk detailliert ein.

Zusätzlich bietet das Werk umfassende Einblicke in **internationale Marktstandards**, Compliance-Gesichtspunkte, den Lebenszyklus eines Fonds sowie das Prozessmanagement.



Kapitalanlagegesetzbuch: KAGB

Assmann / Wallach / Zetzsche (Hrsg.)

2019. Buch. Rund 2500 S. Hardcover

Verlag Dr. Otto Schmidt ISBN 978-3-504-31171-1

Das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) reguliert umfassend sämtliche als Investmentvermögen verfasste Kapitalsammlungen. Neben offenen Investmentfonds betrifft dies auch geschlossene Investmentfonds und alternative Formen der kollektiven Kapitalanlage.

Unter Berücksichtigung vielfältiger Vorgaben europäischer Richtlinien, Verordnungen, Leitlinien und Standards sowie der behördlichen Verwaltungspraxis ergibt sich ein immenser Beratungsbedarf für die zahlreichen mit Investmentvermögen befassten Akteure.

Diese hochkarätige Neuerscheinung in der großen „blauen“ Kommentarreihe des Verlags Dr. Otto Schmidt erläutert das KAGB unter Einschluss aller relevanten Begleitrechtsakte (PRIIP-Verordnung, EuVECA-Verordnung, EuSEF-Verordnung und ELTIF-Verordnung).

Zielgruppe:

Rechtsanwälte und Unternehmensjuristen, Kapitalverwaltungsgesellschaften und ihre Berater, Kreditinstitute, Investoren und Anleger, Wirtschaftsprüfer und Steuerberater, Verbände, Behörden und Gerichte.