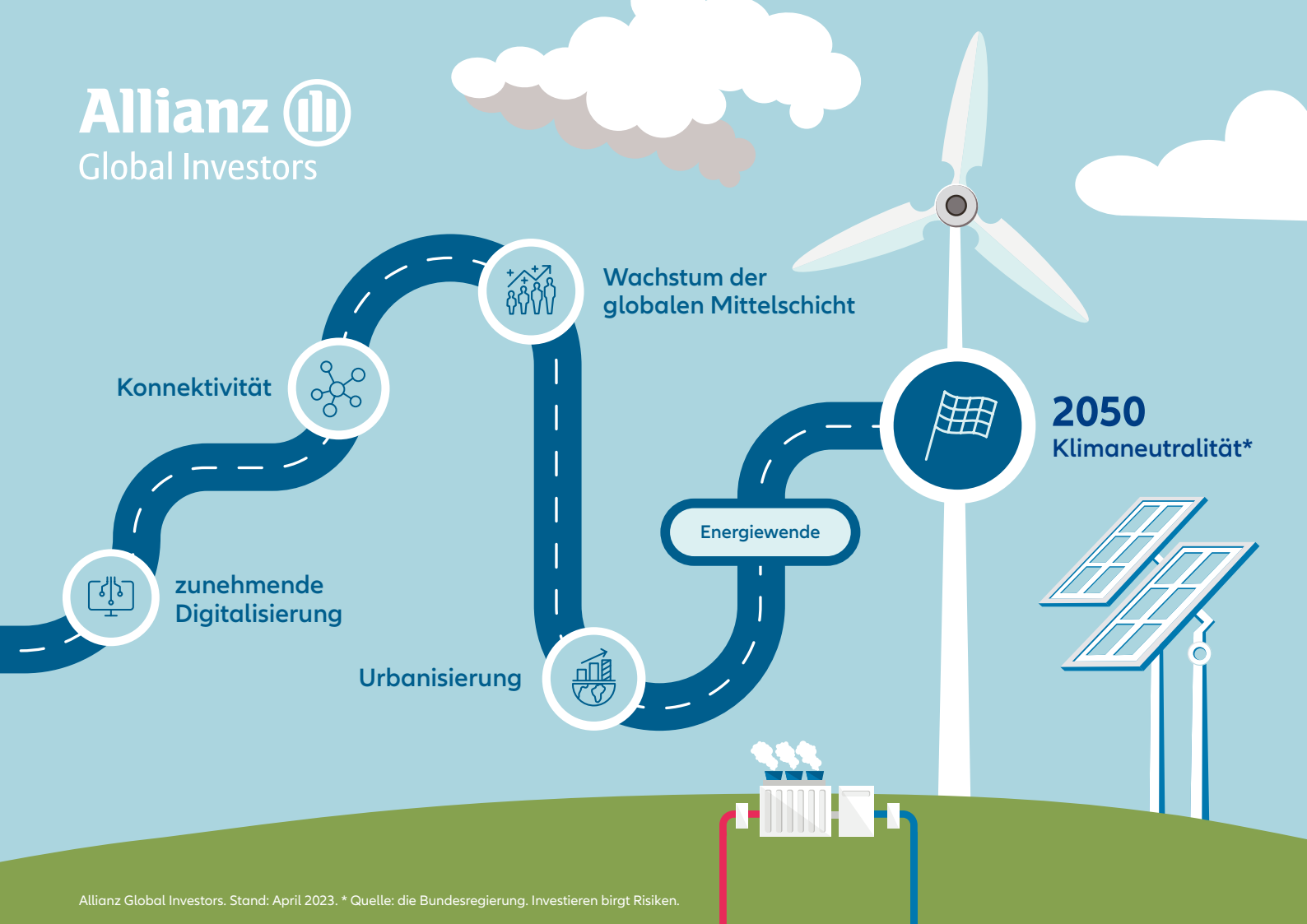


# STAA TEMI ENIT

***Attraktive Alternatives:  
Venture, Secondaries und Loans***



Allianz Global Investors. Stand: April 2023. \* Quelle: die Bundesregierung. Investieren birgt Risiken.

# Energiewende: großes Ziel, gemeinsamer Ansatz

Dies ist eine Marketing-Anzeige. Private-Markets-Anlagen sind hochgradig illiquid und nur für professionelle Anleger konzipiert, die eine langfristige Anlagestrategie verfolgen.

Eine Aufgabe, viele Herausforderungen – die Energiewende. Denn eine ganze Reihe von globalen Trends, wie zum Beispiel die zunehmende Digitalisierung, lässt den Energiebedarf weltweit steigen. Dennoch soll die gesamte Europäische Union bis 2050 klimaneutral sein. Das bedeutet eine Kraftanstrengung etwa in Sachen neuer Infrastruktur: Um das erklärte Ziel zu erreichen, müssten zum Beispiel bis zum Ende der 2020er Jahre jedes Jahr gut eine Billion Dollar weltweit investiert werden<sup>1</sup>.

Spannungsgeladen ist die Energiewende daher auch für Investoren. Vorausgesetzt ist die Zusammenarbeit mit den richtigen Partnern. Allianz Global Investors verwaltet inzwischen rund 50 Milliarden Euro in Infrastrukturanlagen<sup>2</sup> und legt seit Jahren auch nachhaltige Maßstäbe an seine Investments an. Unsere Expertise für Sie – Denn gemeinsam lässt sich die Energiewende finanzieren.



Ihr institutionelles Betreuungsteam ist gern persönlich für Sie da:  
[de.allianzgi.com/unserekunden](https://de.allianzgi.com/unserekunden)



<sup>1</sup> IEA, „Financing clean energy transitions in emerging and developing economies“, 2021.  
<sup>2</sup> IPE Real Assets Infrastructure Investment Managers Ranking 2022.



**Riek Rudolph**

*Alternative Investment Specialist*

*Mercer*

## Impacts gehört die Zukunft

Nach einem Jahr aktiver Investitionstätigkeit steht in 2023 die Makroökonomie im Mittelpunkt. Inflation, Lieferkettenschwierigkeiten, Zinserhöhungen und der Konflikt in der Ukraine stellen die langfristige Aussicht für Energiesicherheit, Nahrungsmittelproduktion und wirtschaftliche Entwicklung in Frage.

Diese Überlegungen hätten einzeln betrachtet wohl bereits einen tiefgreifenden Einfluss auf die Märkte gehabt. In Kombination führten sie jedoch zu einer aktuellen Investitions Umgebung, die seit einiger Zeit enorme Herausforderungen mit sich bringen. Besonders in turbulenten Zeiten können alternative Investments Möglichkeiten bieten, Risiken zu diversifizieren und verschiedene Renditetreiber zu erschließen.

Während das gegenwärtige Umfeld steigender Zinssätze sehr attraktiv für Kreditstrategien sein kann und eine Turbulenz an öffentlichen Märkten auch Möglichkeiten für Hedgefonds bietet, können beide Anlageklassen nicht mit der gestiegenen Anlegernachfrage nach Nachhaltigkeits- und Impact-Strategien mithalten. Nach der Panelteilnahme unseres Global Head of Impact Investing, Angelika Delen, auf der SuperReturn 2023, entschieden wir uns, hier einen kurzen Überblick über dieses Thema zu geben.

Besonders die Unterscheidung zwischen „tatsächlichen“ Impact-Strategien und konventionellen Strategien mit hohen ESG-Anforderungen fällt vielen Investoren schwer. Im Gegensatz zu konventionellen Anlagestrategien, deren alleiniges Ziel die Erwirtschaftung finanzieller Renditen ist, verfolgt „Impact Investing“ einen Doppel-Bottom-Line-Ansatz. Dieser Ansatz sucht Investitionen, die attraktive Renditen erwirtschaften und gleichzeitig die Lebensqualität verbessern – durch soziale Initiativen, saubere Energie, nachhaltige landwirtschaftliche Systeme und verbessertes Abfallmanagement. Impact umfasst somit deutlich mehr als nur einzelne aktuelle Trends wie zum Beispiel die Energiewende. Durch diesen Ansatz müssen Impact-orientierte Investoren allerdings auch ihre Reporting- und Monitoring-Systeme überdenken. Die Fortschritte in der Erreichung von Impact-Zielen benötigen ein unabhängiges „Impact Assessment“ um messbar zu werden und in der Entscheidungsfindung zu helfen.

Investitionsmöglichkeiten in den Bereichen Impact Investing und Nachhaltigkeit, wie beispielsweise in den Bereichen nachhaltige Ernährungssysteme, Energiewende, sozialer Wandel und Elektrofahrzeuge, haben in den vergangenen Jahren deutlich zugenommen. Dieser Anstieg der Geschäftstätigkeit wird durch eine Kombination aus mehreren Faktoren (Anlegerinteresse, wissenschaftlicher Fortschritt, wachsende Nachfrage, Gesetzgebung, etc.) vorangetrieben. Aktuell können niedrigere Bewertungen attraktivere Einstiegs punkte für potenzielle Investoren bieten. Globale Störungen, einschließlich der Volatilität der Energiepreise, der Immobilienpreise und der breiteren Inflationseffekte, könnten die bereits wachsende Nachfrage nach lösungsorientierten Impact-Lösungen beschleunigen. Angesichts der weiteren Investitionen, die zur Deckung des langfristigen Bedarfs und der breiteren Nachhaltigkeitsziele erforderlich sind, erwarten wir attraktive Möglichkeiten in diesem spannenden Bereich.

### Inhalt

- 04 VC-Renditen besser als die anderer Private-Equity-Segmente
- 06 Secondaries – zweiter Blick, erste Wahl?
- 08 Secondary-Fonds sind erste Wahl
- 10 Hohe Kreditqualität und attraktive Renditen: Senior Secured Loans
- 12 Investition in die Transition
- 14 Kontakt und Impressum



*Interview mit John Gardner  
Partner  
NGP Capital*

## VC-Renditen besser als die anderer Private-Equity-Segmente

### **Wie sind die Zeiten für Venture Capital (VC)? Gut oder schlecht?**

Wir leben in einer sehr attraktiven Zeit für VC-Investitionen. Erstens: Die Bewertungen wurden deutlich attraktiver. Zweitens: Unternehmer profitieren gegenwärtig von Gelegenheiten, die durch langfristige Trends entstehen, wie die digitale Transformation der globalen Industrie, das Aufkommen neuer Technologien in den Bereichen künstliche Intelligenz, Konvergenz, Biotechnologie, Quantencomputer, et cetera als auch der Nachfrage nach innovativen Lösungen für Probleme wie Klima/Erneuerbare Energien, Nachhaltigkeit und erschwingliche Gesundheitsversorgung. Drittens: Wir sehen einen extrem großen Pool an klugen und ehrgeizigen Gründern, die diese Chancen erkennen und nutzen wollen.

Die Geschichte hat gezeigt, dass die besten Risikokapitalrenditen mit Investitionen erzielt wurden, die im Anschluss an eine größere Marktkorrektur erfolgten. Investitionen, die in den nächsten zwölf bis 36 Monaten getätigt werden, gewinnen in drei bis fünf Jahren an Wert, also weit nach dem kurz- und mittelfristigen makroökonomischen Gegenwind, der die Dynamik des Marktes beeinflusst.

### **Wie aufgeschlossen sind deutsche Investoren (Limited Partners, „LPs“) für Investments in Venture Capital?**

Wie ein berühmter Wirtschaftswissenschaftler einmal sagte: „Es kommt darauf an“. Die meisten deutschen LPs scheinen zu wissen, dass sie einen erheblichen Anteil ihres Portfolios in alternativen Anlagen haben sollten – sicherlich mehr als in der Vergangenheit. Allerdings haben viele LPs ihre Allokationen für alternative Investitionen auf Buyouts, Private Debt und Immobilien beschränkt, und es gibt eine gewisse Zurückhaltung, Venture Capital in den Mix einzubeziehen. Ein Grund dafür könnte der Irrglaube sein, dass Risikokapital von Natur aus riskanter sei als andere Anlageklassen. Tatsächlich ist das Risiko einer Fehlinvestition in ein einzelnes Start-up zwar sehr hoch, doch auf der Ebene der Risikokapitalfonds erzielen selbst Manager mit unterdurchschnittlicher Performance in der Regel eine Rendite von mindestens 1,0x des investierten LP-Kapitals. Diese Diversifizierung auf Fondsebene bedeutet, dass der Kapitalerhalt bei VC auf Fonds- und insbesondere auf Dachfonds-Ebene tatsächlich recht hoch ist.

Es ist auch zu beachten, dass Risikokapital langfristig andere Anlageklassen tendenziell übertrifft, während es gleichzeitig – stärker als andere Anlageklassen – mit den öffentlichen Märkten (und anderen Investitionen) invers korreliert. Allerdings ist Risikokapital illiquide – Anleger müssen bereit sein, ihre Positionen sieben bis zwölf Jahre lang zu halten.

### **Ein Vorteil eines Dachfonds ist die Diversifizierung. Wie äußert sich die Diversifizierung in der Anzahl der für den Dachfonds ausgewählten Manager? An wie vielen Portfoliounternehmen würde sich ein LP in einem Dachfonds indirekt beteiligen?**

Ein fokussierter Dachfonds im Vergleich zu einem breit angelegten würde in der Regel durchschnittlich zehn bis 20 Millionen Euro in einen bestimmten Fonds investieren. Die Fonds selbst investieren in der Regel in 20 bis 30 einzelne Unternehmen. Dies bedeutet, dass ein 250-Millionen-Euro-Fonds wahrscheinlich in etwa 20 Fonds investiert und sich in 400 bis 500 zugrundeliegenden Portfoliounternehmen engagiert.

### **Um einen Vergleich zu ermöglichen: Wie würden sich diese Zahlen für einen typischen Buyout-Fonds aufschlüsseln?**

Es ist schwierig, einen direkten Vergleich anzustellen. Buyout-Dachfonds sind in der Regel größer und gehen größere Verpflichtungen pro Fonds ein, und auch die einzelnen Buyout-Fonds sind in der Regel größer, insbesondere im Vergleich zu VC-Fonds, die in Unternehmen in früheren Phasen investieren. Allerdings investieren die einzelnen Buyout-Fonds selbst in der Regel viel mehr pro Unternehmen. Ich würde schätzen, dass ein 350 bis 500 Millionen Euro schwerer

Dachfonds im Vergleich zu einem ähnlich großen VC-Dachfonds nur halb so viele Portfoliounternehmen betreut.

### **Wie sensibel sind General Partner bezüglich der Tatsache, dass NGP-Fonds enge Beziehungen zu anderen Fonds haben können?**

Die Risikokapitalbranche ist größtenteils ein „Ko-Wettbewerb“-Geschäft. Nahezu jede Investitionsrunde in ein durch Risikokapital finanziertes Start-up erfolgt auf der Grundlage von Syndizierungen. Wenn ein erfolgreiches, durch Risikokapital finanziertes Start-up an die Börse geht, sitzen in der Regel mindestens zehn institutionelle VC-Fonds mit am Tisch. Das bedeutet, dass die meisten VC-Geber ebenso daran interessiert sind, ein Netz von kooperativen Co-Investoren zu schaffen.

Darüber hinaus haben Untersuchungen gezeigt, dass im Laufe der Zeit ein Großteil der leistungsstärksten Risikokapitalfonds von jüngeren, kleineren, sehr disziplinierten Fonds stammt, die sich auf Start-ups in der Frühphase konzentrieren, wo die Zusammenarbeit mit ähnlichen und ergänzenden Investoren noch wichtiger ist als bei reiferen Start-ups.

### **Daten zeigen, dass Risikokapitalinvestitionen in den USA besser abschneiden als in Europa. Warum investieren Sie in Europa?**

Historisch betrachtet mag diese Diskrepanz zutreffen, aber die Trenddaten zeigen, dass sie sich rasch verringert. Zweitens besteht das Ziel eines fokussierten Fonds darin, Manager zu identifizieren, die eine überdurchschnittliche Leistung erbringen, und nicht nur einen „Teil des Risikomarktes“ liefern, sei es geografisch oder anderweitig. Es gibt viele Manager in Europa, die wiederholt bewiesen haben, dass sie in der Lage sind, nicht nur die europäischen, sondern auch die leistungsstärkeren US-amerikanischen Wettbewerber zu übertreffen. Drittens gibt es zwar erhebliche Gemeinsamkeiten zwischen den US-amerikanischen und den europäischen Risikomärkten, doch beide korrelieren nicht einstimmig miteinander, sondern

unterscheiden sich in Bezug auf makroökonomische, politische und technologische Maßnahmen. Wir sehen zum Beispiel, dass die proaktive Klimapolitik in Europa die Innovation in diesem Bereich beschleunigt. Das Klima ist eine wichtige Wachstumschance, und wir wollen die besten Manager in diesem Sektor unterstützen. Europa scheint derzeit besonders attraktiv für Klima-Investitionen zu sein.

### **Jeder Dachfonds im Bereich Private Equity („PE“) behauptet, Zugang zu Top-Quartil-Fonds zu haben. Ist der Zugang zu Top-Performern im VC-Bereich wichtiger als in anderen Private-Equity-Anlageklassen oder weniger wichtig?**

Untersuchungen zeigen, dass die Renditen von Venture Capital im Laufe der Zeit tendenziell besser sind als die anderer PE-Anlageklassen. Außerdem ist der Unterschied zwischen den Top-Performern im VC-Bereich und denjenigen

---

## **Persistenz ist bei Venture Capital wesentlich ausgeprägter als in anderen Anlageklassen.**

---

im unteren Quartil – und sogar zwischen den Top-Performern und dem Durchschnitt – viel ausgeprägter als in anderen PE-Anlageklassen. Die „Persistenz“, das heißt die Wahrscheinlichkeit, dass ein Top-Quartil-Performer eines früheren Jahrgangs auch im aktuellen Jahrgang zu den Top-Quartil-Performern gehört, ist im VC-Bereich ebenfalls wesentlich ausgeprägter als in anderen Anlageklassen. Die Fähigkeit, die Top-Quartil-Performer zu identifizieren und Zugang zu ihnen zu erhalten, ist also bei VC wichtiger als in anderen Private-Equity-Sektoren.

### **Apropos „Persistenz“: Sie haben erwähnt, dass die aufstrebenden**

### **Manager eher überdurchschnittliches Alpha produzieren als etabliertere Manager. Wie wählen Sie Emerging Manager angesichts ihrer relativ kurzen Erfolgsbilanz aus?**

Gute Frage. Es ist eine Herausforderung, und diese gestaltet sich immer schwieriger, weil die Zahl der aufstrebenden Manager von Jahr zu Jahr wächst. Auch hier ist die Auswahl wichtig: Eine Top-Quartil-Dachfonds-Performance kann man nicht erzielen, indem man sich einfach auf eine Teilmenge des VC-Marktes fokussiert. Man muss einen Weg finden, um die Spreu vom Weizen zu trennen.

Wir sind der Meinung, dass es äußerst wichtig ist, so viele Daten wie möglich zu verwenden. Es reicht nicht aus, nur aktuelle Werte zu betrachten, da ein Großteil der Renditen im Portfolio eines aufstrebenden Managers per Definition noch nicht realisiert wurde. Ein kleinerer Fonds kann einen großen Gewinner haben – ist das Glück oder sind die Manager begabt? Wir stützen unsere Entscheidungen auf Prognosen sowie auf historische Daten und kombinieren dies mit einem disziplinierten Verständnis dafür, wie Gleichgesinnte und Gründer die Erfolgchancen eines aufstrebenden Managers einschätzen.

### **Wie groß ist das Problem der ESG-Berichterstattung?**

Man sollte meinen, dass es für Start-ups mit ihren knappen Ressourcen schwierig ist, diesen hohen Aufwand zu bewältigen. Meiner Ansicht nach ist ESG eine Reise, kein Ziel. Am Anfang wird es mühsam und umständlich sein. Die Verfolgung einer Vielzahl von Leistungs- und Aktivitätsdaten ist etwas, das alle Start-ups extrem gut beherrschen müssen, wenn sie erfolgreich sein wollen. Punkt. Ein stark datengesteuertes Unternehmen ist eine Grundvoraussetzung. Herauszufinden, wie man die Datenanalyse-Infrastruktur des Unternehmens für ESG-bezogene Daten effizient nutzen kann, sollte keine allzu große zusätzliche Aufgabe sein und schließt sicherlich nicht den Aufbau des nächsten „Unicorns“ aus.



**Raphael Haselberger, CFA**  
*Senior Product Specialist Private Markets*  
*Allianz Global Investors*

## Secondaries – zweiter Blick, erste Wahl?

*Private Markets gehören inzwischen zur Standardklaviatur der professionellen Geldanlage. Auch innerhalb des Segments lassen sich Akzente setzen – etwa mit „Secondaries“. Aber was ist das eigentlich genau? Und warum gerade jetzt?*

Wie Salz auf der Brezel oder Parmesan zur Pasta gehören Private Markets inzwischen ins Repertoire vieler institutioneller Anleger – Investments also, die in der Regel nicht an öffentlichen Märkten gehandelt werden.

Deren Stärke? Sie bewegen sich oftmals nicht im Gleichschritt mit den herkömmlichen Märkten wie Aktien oder Bonds und liefern daher einen Diversifikationseffekt für ein Portfolio. Außerdem bieten sie eine Komplexitäts- und Illiquiditätsprämie im Vergleich zu herkömmlichen Märkten. Aktuell findet sich im Private-Markets-Universum eine Reihe von Ansätzen, für die die Sterne gut stehen. Doch von Anfang an.

Private Markets sind keine neue Erfindung, im Gegenteil: Schon 1850 gab es mit der auch von privaten Geldgebern finanzierten „first transcontinental railroad“ quer durch die USA so etwas wie ein erstes Private-Markets-Investment. Und Stiftungsfonds von US-Universitäten wie Harvard oder Yale haben im Verlauf der jüngeren Vergangenheit ein Gutteil ihrer Portfolios mit Anlagen in Private Equity oder Wälder bestückt und damit Mehrrenditen einfahren können. Allein Private Equity und Venture Capital machen in den durchschnittlichen Portfolios der Stiftungen über 27 Prozent aus. Zu einem Vergleich der Stiftungsfonds untereinander sagt der Vorstand der Harvard Management Company, N. P. Narvekar: „Je mehr Private Assets ein Investor im Finanzjahr 2022 in seinem Portfolio hatte, umso stärker seine Performance.“

Kein Wunder, dass entsprechende Investments gefragt sind. Eine Umfrage des Bundesverband Alternative Anlagen (BAI) zeigt, dass fast 95 Prozent der befragten Investoren mindestens eine alternative Anlage allokiert haben. Bei rund 88 Prozent sind es mindestens zwei „Alternatives“ und bei gut 76 Prozent sind es mehr als drei.

Die Herausforderung im Umgang damit lautet indes genau wie bei herkömmlichen Investments: „Know your market.“ Denn hinter dem einfachen Schlagwort „Private Markets“ fächert sich eine Vielzahl von Möglichkeiten auf. Und jede hat unterschiedliche Eigenschaften. Vor allem, wenn man auf die weniger bekannten Trends schaut.

### **Von wegen zweite Wahl**

Beispielsweise Secondaries – oder auf Deutsch Sekundärmarkttransaktionen. Hierbei handelt es sich vereinfacht gesagt um einen alternativen Weg für Investoren, in „Private Markets“ zu investieren oder sich von Beteiligungen zu trennen. Statt ein Private-Markets-Investment bis zum Verkauf oder Ende der Fondslaufzeit zu halten, kann es auch an einen anderen Investor verkauft werden. Oder eben von anderen Investoren erworben werden. Gerade jetzt ist dieser Ansatz durchaus einen Blick wert. Der Grund dafür liegt unter anderem an der aktuellen Unsicherheit und an den Marktschwankungen, die dazu führen, dass Investoren vermehrt ihre Private-Markets-Portfolios anpassen müssen.

Dafür greifen Investoren typischerweise auf den Sekundärmarkt zurück. Je nach Angebot und Nachfrage kann das bedeuten, dass manche dieser Investments mit einem Preisabschlag zu

erwerben sind. Für aktive Investoren können sich damit also Gelegenheiten ergeben, Private-Markets-Portfolios über Secondaries aufzubauen oder auszuweiten und damit noch eine attraktive Prämie einnehmen zu können. Neben einem möglicherweise attraktiven Preis ist ein weiterer Vorteil dieser Ausprägung, dass Investoren bereits bestehende Private-Markets-Investments erwerben. Mit Secondaries investiert man also zu einem späteren Zeitpunkt im Lebenszyklus eines Fonds oder Investments als es etwa über den Primärmarkt der Fall ist. Damit reduziert sich das sogenannte „Blind Pool“-Risiko, da Investoren bereits zum Erwerbszeitpunkt wissen, was im Portfolio ist. Außerdem kann hierdurch der Kapitaleinsatz beschleunigt werden. Investoren müssen also nicht viele Jahre auf Kapitalabrufe warten, sondern werden bereits zum Erwerbszeitpunkt Kapital investieren. In Summe kann der Secondaries-Ansatz damit zu einer Reduzierung des „J-Curve“-Effekts führen, durch die oben erwähnten Mehrrenditen, dem attraktiven Zahlungsprofil und einer Reduzierung des Risikos. Secondaries sind also weit davon entfernt, zweite Wahl zu sein, sondern können eine sehr attraktive Investmentoption im Private-Markets-Bereich bieten.

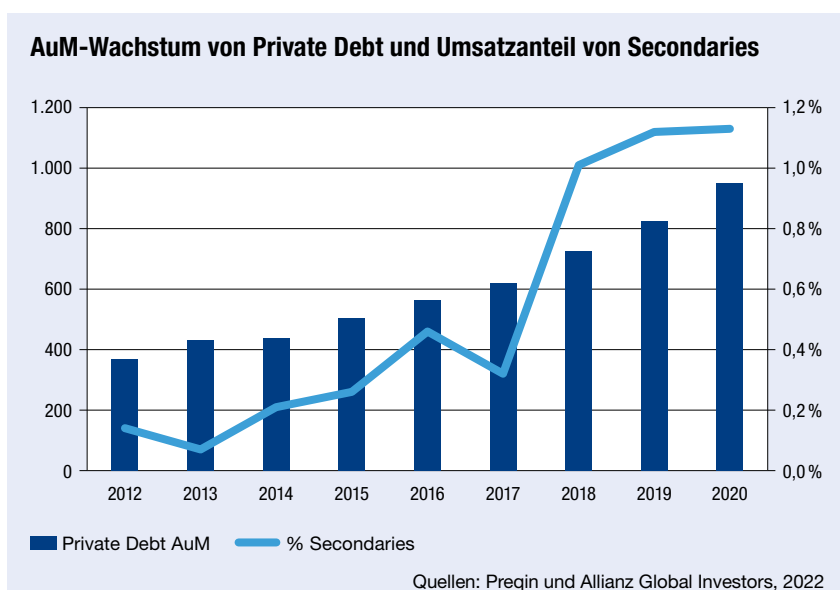
## Eine Idee, viele Spielarten

Dazu kommt: Secondaries gibt es nicht nur bei einer einzigen Ausprägung der Private Markets, sondern gleich bei einer ganzen Reihe. Aktive Sekundärmärkte gibt es in Private Equity, in Private Debt und in Infrastruktur. Am längsten gibt es Secondaries im Bereich Private Equity und der Marktanteil hat sich dort rasant erhöht: Während im Jahr 2000 nur 1,3 Prozent der weltweit in Private Equity allokierten Volumina Secondaries waren, stieg die Zahl im Jahr 2021 auf sechs Prozent.

Bei Private Debt und Infrastruktur ist der Sekundärmarkt noch etwas jünger, aber gerade in den vergangenen Jahren stark gewachsen und bietet damit attraktive Investmentmöglichkeiten für erfahrene Private-Markets-Manager. Auch künftig kann man von einem weiteren Wachstum der Secondaries in diesen Bereichen ausgehen. Denn auf Basis des starken Anstiegs der Private-Debt- und Infrastruktur-Investments in den Portfolios von institutionellen Investoren wird es auch zu mehr Sekundärmarkttransaktionen kommen. Weil es aber aktuell nur eine begrenzte Anzahl von spezialisierten Abnehmern gibt, sind aufgrund dieses Ungleichgewichts eine Vielzahl von attraktiven Investmentmöglichkeiten für Investoren zu erwarten, die sich auf Secondaries fokussieren.

Wichtig hervorzuheben ist, dass Secondaries ein Investmentansatz sind, der spezialisierte Erfahrung und Marktzugang benötigt. Investoren sollten über langjährige Erfahrung in den zugrundeliegenden Märkten verfügen, spezielle Kenntnisse bei der Umsetzung von Transaktionen haben und einen direkten Zugang zu den relevanten Akteuren im Sekundärmarkt haben. Dies beinhaltet nicht nur den Zugang zu den führenden Private-Markets-Fondsmanagern, sondern auch zu Investmentbanken und Brokern, die oftmals das Bindeglied zu den verkaufswilligen Investoren darstellen.

Im Portfolio eines Investors können Sekundärmarkttransaktionen entweder als komplementäres Investment zu bestehenden Private-Markets-Anlagen verwendet werden – oder aber zum schnellen und diversifizierten Aufbau eines Private-Markets-Portfolios. Secondaries mögen oft eher auf den zweiten Blick auffallen, aber sie gehören angesichts des Umfelds zur ersten Wahl.



**Investieren birgt Risiken.** Der Wert einer Anlage und Erträge daraus können sinken oder steigen. Investoren erhalten den investierten Betrag gegebenenfalls nicht in voller Höhe zurück. Die dargestellten Einschätzungen und Meinungen sind die des Herausgebers und/oder verbundener Unternehmen zum Veröffentlichungszeitpunkt und können sich – ohne Mitteilung darüber – ändern. Die verwendeten Daten stammen aus verschiedenen Quellen und wurden zum Veröffentlichungszeitpunkt als korrekt und verlässlich bewertet. Bestehende oder zukünftige Angebots- oder Vertragsbedingungen genießen Vorrang. Dies ist eine Marketingmitteilung herausgegeben von Allianz Global Investors GmbH, www.allianzgi.de, eine Kapitalverwaltungsgesellschaft mit beschränkter Haftung, gegründet in Deutschland; Sitz: Bockenheimer Landstr. 42-44, 60323 Frankfurt/M., Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt/M., HRB 9340; zugelassen von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (www.bafin.de). Die Zusammenfassung der Anlegerrechte ist auf Englisch, Französisch, Deutsch, Italienisch und Spanisch unter <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights> verfügbar. Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form ist nicht gestattet; es sei denn dies wurde durch Allianz Global Investors GmbH explizit gestattet. Stand: Mai 2023. #2902981.



*Interview mit Anselm Feigenbutz  
Portfoliomanager Private Debt  
Allianz Global Investors*

## Secondary-Fonds sind erste Wahl

### **Wie groß ist die Secondary-Welt?**

Da muss ich etwas ausholen: Für Private Equity ist das Universum an Secondary-Fonds sehr groß – einfach, weil es sich um einen etablierten Markt handelt. Anders, nämlich noch deutlich kleiner, sieht das Universum bei Infrastruktur, bei Immobilien und bei Private Debt aus. Gerade Investoren mit Erfahrung in diesen noch weniger etablierten Märkten können nun von ihrem Marktzugang profitieren. Wir haben zum Beispiel gerade einen Private-Debt-Secondary-Fonds aufgelegt. Eine Größenordnung: Der jährliche Dealflow liegt laut Preqin bei etwas über 18 Milliarden Euro. Doch das Volumen des größten Fonds für dieses Segment liegt lediglich bei nur gut fünf Prozent des jährlichen Dealflows. Hier gibt es also noch Luft nach oben.

### **Finden Angebot und Nachfrage derzeit zusammen?**

Aktuell sehen wir bei Secondaries einen Anstieg der Transaktionsvolumina. Generell gibt es ein erhöhtes Angebot. Treiber dafür sind zum Beispiel strategische Portfolioanpassungen sowie der Bedarf, Liquidität zu schaffen. Dem steht ein nur begrenztes Kapitalangebot im Verhältnis zu den Möglichkeiten gegenüber.

Daraus können sich sehr attraktive Chancen ergeben. Denn vor dem Erwerb von Fondsanteilen auf dem Secondary Market werden die Assets im Fonds analysiert und bewertet – auch mit Blick auf das aktuelle Zinsniveau. Auf dieser Basis gibt sich meist ein Discount.

### **Warum sollten sich Investoren von „guten“ Fonds trennen?**

Es gibt eine Reihe von Gründen, aus denen sich Investoren von Private-Markets-Fonds trennen. So können das veränderte Zinsumfeld und damit einhergehende Neubewertungen Investoren dazu veranlassen, ihr Portfolio umzuschichten. Andere Gründe können eine neue Investmentstrategie, die Suche nach Liquidität oder auch regulatorische Änderungen sein. Des Weiteren beeinflusst die Duration das Verhalten der Verkäufer, die zurzeit eher gewillt sind, sich von älteren Fonds zu trennen.

### **These: Im Vergleich zu Primaries ist die IRR bei Secondaries eher gleich, sein Multiple aber deutlich geringer?**

Die Rendite bei Secondaries ist generell höher, weil Fondsanteile zum Discount erworben werden können, und aufgrund der kürzeren Duration – immerhin werden voll investierte Portfolios erworben. Damit ist die IRR höher und das Multiple ähnlich hoch wie bei einem Primary Investment über die volle Fondslaufzeit.

### **Zur Kostenfrage: Mit dem Secondary- und mit den erworbenen Zielfonds hat der LP eine doppelte Fee-Ebene!**

Weil wir gemeinsam mit der Allianz investieren, sind wir typischerweise einer der größten Anleger bei den entsprechenden Private-Debt-Fonds. Die damit einhergehenden Discounts wirken den Fees entgegen und tragen zu einer attraktiven Rendite bei Secondaries bei.

### **Wie hoch sind die Discounts?**

Im Geschäft mit Secondaries sind Discounts ein wichtiger Teil der Investmentthese. Wir sehen derzeit Discounts von bis zu zehn Prozent bei Senior-Secured-Lending-Fonds und potenziell bis zu 20 Prozent bei opportunistischen beziehungsweise Special-Situations-Fonds, je nach dem zugrundeliegenden Portfolio.

### **Sind Secondaries für stark wachsende Anleger nicht unattraktiv? Diese können die J-Curve verkraften, haben wenig Probleme mit Overcommitments und sind froh, wenn das Geld nicht so schnell wieder zurückkommt.**

Secondaries können attraktive Renditen, breite Diversifizierung und ein schnelles Deployment bieten. Gerade der schnelle Kapitalabruf ist für stark wachsende Portfolios ein wichtiges Argument für Secondaries und kann Anlegern helfen, eine Private-Markets-Allokation schneller als mit Primaries aufzubauen.

In Zahlen: Im gegenwärtigen Käufermarkt in Private Debt können Secondary-Investoren im Schnitt und im Vergleich zu Primary-Investoren eine Mehrrendite von gut drei Prozentpunkten erzielen. Daher kann eine Investition in Private-Debt-Secondaries auch für große oder stark wachsende Kapitalanleger sinnvoll sein. Dazu kommt: Private Debt ist weiterhin in einer säkularen Wachstumsphase. Laut Preqin wird erwartet, dass die AuM weiterwachsen. Damit steht auch einem weiteren Anstieg von Sekundärmarkttransaktionen nichts im Wege.



Jeden Montag  
und Mittwoch

# NEWSFLASH

Alles was wichtig ist  
für institutionelle Investoren



Newsletter kostenlos abonnieren

portfolio  
institutionell



Interview mit **Alexander Gallotti**  
Head of Leveraged Finance  
Mandatum Asset Management Ltd

# Hohe Kreditqualität und attraktive Renditen: Senior Secured Loans

## **Wie definieren Sie Senior Secured Loans? Was ist der Unterschied zu High Yield und Private Debt?**

Senior Secured Loans, also Leveraged Loans, sind eine Form erstrangiger Darlehen, die ein Unternehmen mit einem Kredit-Rating unterhalb von Investment Grade aufnimmt. Sie werden von Banken arrangiert und von diesen typischerweise für eine Gruppe von Investoren syndiziert. Häufig werden sie zur Finanzierung von fremdfinanzierten Übernahmen durch Private-Equity-Sponsoren eingesetzt. Es handelt sich um variabel verzinsliche Instrumente, die meist durch Erstpfandrecht vorrangig besichert sind, was zur Downside Protection und zu einem begrenzten Zinsrisiko beiträgt. Im Vergleich dazu sind Hochzinsanleihen typischerweise nicht besichert und meist festverzinslich. Da der Markt für Senior Secured Loans durch einen höheren Anteil an Private-Equity-Eigentümern gekennzeichnet ist, die üblicherweise defensive Sektoren bevorzugen, sind diese tendenziell übergewichtet. Ebenso liegt der Schwerpunkt auf Unternehmen mit starker Marktposition, guten Wachstumsaussichten und belastbaren Cash-Flow-Profilen. Obwohl es einen funktionierenden Sekundärmarkt gibt, sind die Loans typischerweise weniger volatil als Hochzinsanleihen, da sie im Wesentlichen von langfristig agierenden institutionellen Investoren gehalten werden, es

weniger Retail-Fonds und in Europa keine Indexfonds und ETFs gibt. Zudem entfällt die volatile Zinskomponente. Unterschiede bestehen auch zwischen Senior Secured Loans und Private Debt, insbesondere Krediten im Segment „Direct Lending“ (direkte Darlehensvergabe an Unternehmen durch Kreditfondsinvestoren). Diese werden generell bilateral abgeschlossen und sind illiquide, während breit syndizierte Leveraged Loans von Banken arrangiert werden und über einen funktionierenden Sekundärmarkt verfügen. Zudem sind die Kreditnehmer im Bereich der Leveraged Loans tendenziell größere Unternehmen als im Bereich des Direct Lending, was unserer Einschätzung nach die Kreditqualität verbessert. Unserer Ansicht nach geht es jedoch nicht darum, sich für eine dieser Anlageklassen zu entscheiden, sondern darum, dass sie alle für ein gut diversifiziertes Kreditportfolio relevant sind.

## **Beziehen Sie die Loans von Banken oder von Private-Equity-Fonds?**

Mandatum Asset Management ist seit mehr als 15 Jahren ein aktiver Investor im Markt für Fremdkapital. Wir haben in dieser Zeit ein breites Netzwerk und enge Beziehungen sowohl zu Banken als auch zu Private-Equity-Sponsoren aufgebaut. Dieses Netzwerk gibt uns Impulse für den Bezug der Loans – oft sind wir bereits früh in Transaktionen involviert.

Im Allgemeinen schaffen Investmentbanken die Investitionsmöglichkeiten im breit syndizierten Markt. Häufiger laden uns aber auch Banken und/oder Sponsoren zu kleineren Syndizierungen oder sogenannten „Club-style-Deals“ ein.

## **Wie viele Unternehmen werden aktuell benötigt, um ein gut diversifiziertes Loan-Portfolio darzustellen? Was sind wichtige Diversifikatoren?**

Mit rund 60 bis 80 Emittenten lässt sich ein diversifiziertes Loan Portfolio darstellen. Eine Diversifikation über verschiedene Sektoren ist immer wichtig, und zwar mit einer gewissen Neigung zu defensiven Branchen wie Pharmazie, Software, Bildung, Nahrungsmittel und Getränke, Medizinausrüstung und Gesundheitswesen, also Branchen, die von Private-Equity-Sponsoren bevorzugt werden. Schlussendlich ist auch eine regionale Diversifikation sinnvoll. Die größten Länder in diesem Zusammenhang sind Großbritannien, Deutschland, Schweden, die Niederlande, Frankreich und die weiteren nordischen Länder. Auch globale Unternehmen mit operativen Einheiten auf mehreren Kontinenten verbessern eine Diversifikation.

## **Wie ist es um Restlaufzeit und Duration bestellt?**

Die durchschnittliche Restlaufzeit sollte zwischen drei und vier Jahre betragen.

Neue Transaktionen haben in der Regel eine Laufzeit von sieben Jahren. Da die Loans variabel verzinst sind, besteht grundsätzlich ein begrenztes Zinsrisiko.

### **Wie hoch sind Ausfall- und Rückzahlungsquoten?**

Die Ausfälle bei europäischen Senior Secured Loans bewegten sich in den letzten Jahren auf niedrigem Niveau – die durchschnittliche Ausfallrate von 2007 bis 2022 lag bei 2,8 und von 2018 bis 2022 sogar bei nur 0,8 Prozent (Pitchbook Data Inc.). Dennoch sollten Portfoliomanager einen äußerst sorgfältigen Prozess zur Prüfung der Bonität einsetzen. So können sie sicherstellen, dass das Portfolio etwa durch sorgfältige Kreditauswahl und defensive Sektorallokation gut vorbereitet ist, wenn es mal abwärts geht.

Nicht zu vergessen: Die Ausfallraten entsprechen nicht dem Verlust der Ansprüche aus dem Kredit. Historisch gesehen haben Loans hohe Rückzahlungsraten aufgrund ihrer Besicherung. Vorrangig besicherte Senior Secured Loans weisen Rückzahlungsraten von 70 Prozent auf, während diese für besicherte Anleihen im Senior-Bereich bei 60 Prozent und für unbesicherte Anleihen nur bei 40 Prozent lagen (Moody's). Erfahrene Manager können sich auch in einen Restrukturierungsprozess einbringen und dabei zum Beispiel Fremd- in Eigenkapital wandeln, wenn sie sehen, dass sich das Unternehmen von seinen temporären Engpässen erholen kann. Wenn man eine Restrukturierung durchläuft und seine Sicherheiten geltend macht, kann die Erholung über einen längeren Zeitraum sogar über 100 Prozent hinausgehen.

### **Im Vergleich zu Hochzinsanleihen weisen Loans eine höhere Rendite auf, und das bei geringerer Volatilität. Warum ist es dennoch sinnvoll, Senior Secured Loans mit Hochzinsanleihen zu mischen?**

Historisch betrachtet haben europäische Senior Secured Loans und Hochzinsanleihen ähnliche Verzinsungen und Renditen, jeweils abhängig von den Marktbedingungen. Nach den deutlichen Zinsanstiegen seit 2021 konnten Senior Secured Loans die Hochzinsanleihen jedoch bei den Ein-, Fünf- und Zehnjahres-Renditen hinter sich lassen (Stand: März 2023). Durch den signifikanten Anstieg der Basiszinssätze sind die Erträge von Senior Secured Loans gegenwärtig höher als die von Hochzinsanleihen.

Wir sind überzeugt, dass sich die Qualität eines Unternehmensanleiheportfolios mit Hochzinsanleihen verbessert, wenn man Senior Secured Loans mit hineinnimmt. Darum haben wir bei Mandatum Asset Management eine signifikante Loan-Allokation, neben Hochzinsanleihen, in unserer eigenen Bilanz und in Kundenportfolios. Diese Beimischung sorgt für eine weitere Diversifikation des Portfolios, was (hochqualitative) Emittenten angeht. Sie verbessert auch die Sicherheit insgesamt (durch erstrangig besicherte Loans versus unbesicherte Anleihen) und führt, wie bereits erwähnt, zu niedrigerer Duration und einem geringeren Zinsänderungsrisiko.

### **Die variable Verzinsung von Loans ist in Zeiten steigender Zinsen vorteilhaft. Was aber, wenn der Euribor fällt?**

In der Praxis würde ein fallender Euribor bedeuten, dass künftig die Rendite bis zur Endfälligkeit geringer würde, weil der Basiszins abnimmt. Wie bereits erklärt, sollte unserer Überzeugung nach ein ausgeglichenes Portfolio sowohl Loans als auch Anleihen enthalten. Die Preise von Anleihen würden vom fallenden Zinsniveau profitieren, während die Preise für Loans stabil bleiben sollten (wie auch bei Zinsanstiegen). Alles andere bliebe gleich und wäre abhängig von der Ursache, die hinter den sinkenden Zinsen steht. Zum Zeitpunkt dieses

Interviews (März 2023), geht die aktuelle Terminkurve für den 3M-Euribor davon aus, dass er sich im Zeitraum von 2024 bis 2028 bei ungefähr drei Prozent einpendeln wird, nachdem er im Jahr 2023 einen Höchststand von über vier Prozent erreicht hat. Als Folge erwartet der Markt einen Basiszins auf gegenwärtigem Niveau für die nächsten fünf Jahre – wobei die Geschichte lehrt, dass die Zinserwartungen volatil sein können.

### **Wann hatten Loans ihre historisch schlechteste Zeit? Und wann ist ein guter Einstiegszeitpunkt?**

Die globale Finanzkrise hatte aus einer Marktbewertungsperspektive einen deutlichen Effekt auf die Performance von Senior Secured Loans. Zudem zeigte der europäische Index seine schlechtesten Ergebnisse in 2008 aufgrund der fallenden Marktwerte. Allerdings hatten die aus der Krise resultierenden höheren Ausfälle nur eine geringere Auswirkung auf die langfristigen Renditen, und es gab eine sehr starke Markterholung 2009, wodurch die kumulativen Renditen von 2008 bis 2009 bereits wieder positiv waren. Tatsächlich gab es nur zwei Jahre mit negativen Renditen für europäische Senior Secured Loans: 2008 und 2022.

Wir halten das gegenwärtige Marktumfeld für einen besonders attraktiven Einstiegszeitpunkt für Senior Secured Loans. Die Ausweitung der Credit Spreads und die steigenden Basiszinsen führten zu Preisabschlägen am Sekundärmarkt und zu außerordentlich attraktiven Renditen von über acht Prozent. Historisch folgten starke Drei-Jahres-Erträge nach einem Einstieg bei solchen Renditeniveaus. Zudem erwarten wir, dass – selbst wenn noch eine etwas volatilere Phase bevorsteht – das derzeitige Preisniveau nach den Abschlägen sowie das aktuelle Renditeniveau genug Puffer bieten, auch wenn pessimistische Ausfallszenarien eintreten sollen.

This document is being provided to you for marketing and informational purposes only and does not constitute investment advice or a solicitation to invest or to participate in any trading, investment strategy or an offer to buy or sell any security or other financial instrument. The presented information is based on the information available at the time the article was created as well as on the views and estimates of Mandatum Asset Management Ltd and Mandatum Group ("Mandatum") at that time. The information may change without notice and Mandatum is under no obligation to ensure that such updates are brought to your attention. Mandatum gives no guarantee as to the accuracy or completeness of the presented information, views or assessments, nor assumes responsibility for any direct or indirect damages, expenses or losses which may be caused by the use of the information. The recipient is solely responsible for any decisions they make on the basis of the information. All investments involve risks and past performance does not predict future returns.



**Patrick Eisele**  
*Chefredakteur*  
*portfolio institutionell*

## Investition in die Transition

***Infrastruktur steht weiter auf dem Einkaufszettel von Investoren. Die Motive und die Ausrichtungen änderten sich jedoch etwas. Das große Investmentthema ist mehr und mehr die Transition.***

Real Assets sind nicht gleich Real Assets! Während die Immobilienbranche derzeit Transaktionen scheut, um Wertanpassungen zu vermeiden, versprühen die Infrastruktur-Kollegen Optimismus. Auf dem Berliner Infrastructure Investor Global Summit, wo sich im März unter anderen australische Manager, asiatische Pensionsfonds und deutsche Anleger tummelten, war zwar, wie in anderen Asset-Klassen auch, eine Zeitenwende zu verspüren – für Infrastruktur scheint diese aber eher positiv zu sein. „Dieses Jahr könnte eines der besten in einer Dekade sein, um in Infrastruktur zu investieren“, prognostizierte Gregory Smith vom kanadischen Manager Instar bullish und verwies dabei auf die Preismacht von Infrastruktur-Assets. Besonders selbstbewusst waren in Berlin die Fremdkapitalgeber. „Wir haben die besten Rahmenbedingungen für Kreditvergaben in einer Dekade. Es ist nicht überraschend, dass sich gerade jetzt viele LPs für Private Debt interessieren“, freute sich Simon Hayden, Blackstone Credit. Smith und Hayden sprachen dabei nicht nur pro domo, sondern waren gemäß der Konferenzeindrücke als pars pro toto für die Branche zu nehmen. Eine Ausnahme war Dr. Barbara Weber von B Capital: „Derzeit besteht auch eine sehr große Opportunität, Geld zu verlieren.“

Grund für die gute Laune der Kreditgeber sind die variablen Verzinsungen, die den Debt Return in Richtung der für Eigenkapital erwarteten Renditen bringen. „Junior-Tranchen rentieren nun dank der Indexierung mit sieben bis acht Prozent. Die Renditen für Senior Debt haben von zwei bis drei Prozent auf

etwa fünf Prozent zugelegt“, berichtete Karen Azoulay von BNP Paribas Asset Management. Eher überraschend ist, dass auch auf der Seite der Eigenkapital-Geber relativ viel Zufriedenheit auszumachen ist. Schließlich müssen nun inflationsbedingt deutlich höhere Zinsen bezahlt werden und Discounted-Cash-flow-Berechnungen ergeben geringere Werte. Dieser Zins-Gegenwind ist bei gelisteter Infrastruktur gut zu erkennen. Bei der Performance von Listed Infrastructure fällt jedoch auch auf, dass die Verluste im Vergleich zu Immobilienaktien deutlich geringer sind.

Gründe für die Resilienz von Infrastruktur sind in der Angebots-Nachfrage-Situation, dem Inflationsschutz dieser Assets – und in der Finanzierung zu finden. „Unsere Infrastrukturfonds verkaufen auch derzeit zu richtig guten Preisen“, ist von einer deutschen Versicherung zu hören, die dies auch damit begründet, dass die Assets bereits langfristig finanziert sind. „Der Käufer kauft also die bestehende, niedrig verzinsten Finanzierung mit.“ Auf die langfristige Debt-Vereinbarung verwies auch Marcus Ayre von der First-Sentier-Investors-Tochter Igneo: „Die einzelnen Unternehmen in unserem Portfolio verfügen bereits über langfristige Finanzierungen und benötigen keine neuen Fremdmittel. Ein britisches Portfoliounternehmen aus dem Waste-to-Energy-Bereich hat sogar eine festverzinsliche Finanzierung mit einer Laufzeit von 26 Jahren abgeschlossen!“ Bei Infrastruktur-Assets muss nicht notwendigerweise eine indexierte Finanzierung bestehen, was ein wichtiger Punkt für die Stabilität von Infrastruktur-Assets ist. Bei indexierter Finanzierung, oder wenn diese nun neu abgeschlossen werden muss, ist die Situation für EK-Geber weniger erfreulich. Allerdings können sich Stromproduzenten, Mautbetreiber oder Telcos über ihre Preissetzungsmacht einigermmaßen schadlos

halten. „Aufgrund der Inflation wird es zu gewissen Bewertungseffekten kommen. Die Frage ist, inwieweit man die Preissteigerung weitergeben kann“, sagte Christian Wiehenkamp vom Family Office Perpetual.

## Von Renewables zu Transitions

Von einer zinsbedingten Zeitenwende kann man bei Infrastruktur also nicht sprechen. Für eine Zeitenwende sorgte in dieser Asset-Klasse vielmehr die Neuausrichtung des Investitionsziels, nämlich auf die Energy Transition. Diese stand auf der Berliner Konferenz auch im Mittelpunkt aller Diskussionen. „Energy transition is the biggest global theme of our generation“, „energy transition is the topic of our time“ oder „energy transition is the opportunity of a life time“, so das Credo der Infrastruktur-Panelisten, welches in verschiedenen Variationen, aber immer mit der gleichen Überzeugung erfolgte. Wovon Infrastruktur-Experten aber (selbstredend, aber auch gut nachvollziehbar) auch überzeugt sind: „Infrastruktur-Mandate können der beste Weg für die Umsetzung von Transitions sein“, sagte John Anderson, Global Head of Corporate Finance and Infrastructure bei Manulife und seit 30 Jahren im Business. „Viele unserer Unternehmen positionieren sich entsprechend.“ Weniger konkret waren Andersons Aussagen leider zu der großen Frage, was Transition-Assets eigentlich sind: „Wählen Sie aus, was Ihnen gefällt und gehen Sie dann weiter.“ Was die Sache nicht einfacher macht, ist, dass die Auswahl groß ist. Die Range reicht schon allein bei Energie von neuen Technologien bis zu Photovoltaik in verschiedenen Varianten. Venture Capital brauche es jedoch nicht mehr.

Eingrenzen lässt sich die Auswahl durch die Frage, was es an echten Infrastruktur-Assets für Transitions gibt. „Heute gibt es einige Investment-Opportunitäten mit binärem Outcome – und das ist nicht Infrastruktur“, monierte Mark White von Albourne Partners. „Aufgabe des GP ist es Assets zu finden. Wir wollen aber nur solche mit Infrastruktur-Charakter.“ Dr. Dimitar Lambrev von der Uniqa Versicherung empfahl, sich an die Definition von Infrastruktur zu erinnern. Und diese beinhaltet, nach unten geschützt zu sein und vorhersagbare Cashflows zu bekommen. Diese Kriterien treffen für Wasserstoff oder E-Charger nicht zu, und auch noch nicht unbedingt für Batteriespeicher. Allerdings verschieben sich mit wachsender Erfahrung die Definitionsgrenzen.

Interessant, aber noch nicht wirklich ausgereift, klingt beispielsweise die Produktion von Wasserstoff aus Klärschlamm oder Carbon Capture Storage. Mehr Infrastruktur-like klingt der Ansatz des Schweizer Asset Managers Susi. „Die Welt braucht keine 15 neuen Technologien um die Energiewende voranzutreiben“, so die Überzeugung von Marco van Daele. „Wir finanzieren in unserer Credit-Strategie zum Beispiel mit zehn bis 15 Jahren laufenden Verträgen Energieeffizienz-

maßnahmen wie LED-Beleuchtungen, Heiz- und Kühlsysteme. Das ist hinsichtlich der Technologien zwar unspektakulär, aber bedarf innovativer Finanzierungslösungen.“

Primär bedeutet Energy Transition der Wechsel von CO<sub>2</sub>-basierten Energieträgern zu Renewables. Abrdn ist in ganz Europa bei Renewables unterwegs, setzte aber in den letzten Jahren vor allem in Polen einen entsprechenden regionalen Fokus. Für den Asset Manager spricht für das Nachbarland, dass dieses noch stark auf Kohle als Energieträger fokussiert ist und dass auch die EU Druck für nötige Transitions macht. Ein weiterer wesentlicher Investitionsgrund ist für Abrdn das Potenzial für vergleichsweise attraktive Renditen. „Photovoltaik ist in Polen eine interessante Opportunität“, erklärt Roger Pim. „Wir haben in Polen neun verschiedene PV-Portfolios erworben und damit eine 385-MW-Plattform geschaffen, die, auch dank der Synergien, zweistellige Renditen für unsere Investoren erwirtschaften kann.“ EQT warb auf der Konferenz damit für sich, dass man als Eigner von Fährflotten in deren weitere Dekarbonisierung investiert. Laut einer Pressemitteilung will EQT dabei auf bestimmten Strecken die Elektrifizierung und bei größeren Schiffen die Einführung von erneuerbaren Treibstoffquellen finanziell unterstützen. „EQT soll nicht nur Kapitalgeber sein. Unsere Bestimmung sind auch Impacts“, so Lennart Blecher von EQT in Berlin. Impacts haben einen großen ökologischen Hebel. Diesen setzt der Asset Manager Ikav mit seinem Transition Energy Investment Fonds in Kalifornien an, wo man für vier Milliarden Dollar ein Ölfeld erwarb. Hinter dem Kauf stehen nicht nur deutsche Versicherungen, sondern auch die Ziele, die heutige Energieversorgung sicherzustellen und den fossilen durch nachhaltige Energieträger zunehmend zu substituieren. Dies soll langfristig über den Einsatz von PV-Anlagen und Concentrated Solar Power geschehen. Eine andere Ikav-Transaktion in der jüngeren Vergangenheit betraf Gas-Pipelines in Italien, um so einen Beitrag zu leisten, das Netz zu stabilisieren. „Dieses Investment empfinden wir auch als Beitrag, um unserer Verantwortung gerecht zu werden“, sagte Ikavs Gregor Gruber in Berlin. Solche Dekarbonisierungen führen – darüber waren sich die Konferenzteilnehmer einig – zu einem Derisking. Dies mag zwar für das Ergebnis zutreffen, nicht aber für die Transition selbst. „Jeder Sektor hat seine eigenen technologischen Risiken“, so Pim.

Festzuhalten bleiben bezüglich Energieversorgung, Fahren und Netzstabilität auch folgende beide Aspekte: Einmal handelt es sich hierbei nicht nur um ökologische, sondern auch um soziale Themen. Zum anderen muss man sich zunächst einmal „schmutzig“ machen. „Investments in Energy Transitions sollten gemacht werden. Zu Beginn führen diese aber für den Anleger zu einer schlechteren CO<sub>2</sub>-Bilanz“, gab Claus Fintzen von Allianz Global Investors auf der Konferenz zu bedenken. Zumindest langfristig sollte die CO<sub>2</sub>-Bilanz durch Transitions oder Engagements kleiner ausfallen.

## **Attraktive Alternatives: Venture, Secondaries und Loans**

wird Ihnen überreicht durch portfolio institutionell mit freundlicher Unterstützung von:



### **Allianz Global Investors GmbH**

Thomas Linker

Head of Distribution Germany and Austria

T: +49 (0)69 24431-3101

E: Thomas.Linker@allianzgi.com

Heiko Wunderlich

Head of Institutional Business Development DACH

T: +49 (0)89 1220-7597

E: Heiko.Wunderlich@allianzgi.com



MANDATUM  
ASSET MANAGEMENT

### **Mandatum Asset Management Ltd**

Alexander Gallotti

Head of Leveraged Finance

Bulevardi 56

00120 Helsinki, Finland

T: +358 (0)10 209 8172

E: Alexander.gallotti@mandatumam.com  
mandatumam.com



### **NGP Capital**

John Gardner

Partner

418 Florence Street Palo Alto

CA 94301, USA

T: +1 (0)408 504 4408

E: john@ngpcap.com

ngpcap.com

#### **Herausgeber:**

portfolio Verlagsgesellschaft mbH  
Kleine Hochstraße 9–11  
D-60313 Frankfurt am Main

#### **Kontakt:**

Oneeba Sammi

T: +49 (0)69 8570 8152

o.sammi@portfolio-verlag.com

#### **Druck:**

Silber Druck oHG  
Otto-Hahn-Straße 25  
34253 Lohfelden

#### **Autoren:**

Patrick Eisele, Raphael Haselberger, Riek Rudolph

#### **Bildnachweis:**

Titel, Seite 15: Stockphoto

© Copyright: portfolio Verlagsgesellschaft mbH. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck in jeglicher Form, auch Fotokopien, nur nach vorheriger, schriftlicher Genehmigung des Verlages. Den Artikeln, Empfehlungen und Grafiken liegen Informationen zugrunde, die die Redaktion für verlässlich hält. Eine Garantie für die Richtigkeit können Redaktion und Verlag allerdings nicht übernehmen.

#### **Rechtliche Hinweise:**

Alle veröffentlichten Angaben dienen ausschließlich Ihrer Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Eine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit kann nicht übernommen werden. Wir empfehlen Ihnen vor Erwerb ein eingehendes Beratungsgespräch mit Ihrem Anlageberater. Alle Angaben und Einschätzungen sind indikativ und können sich jederzeit ändern. Bei dieser Information handelt es sich nicht um eine Finanzanalyse nach aufsichtsrechtlichen Bestimmungen, sondern um eine Werbemitteilung, die nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen genügt und nicht einem Verbot des Handels vor Veröffentlichung von Finanzanalysen unterliegt.

# STATEMENT

## Juli – EMERGING MARKETS

Verglichen mit den Indizes Dax 40 und Stoxx Europe 600, die im ersten Quartal 2023 ein Plus von 12,2 Prozent beziehungsweise 8,7 Prozent (inklusive Dividenden) verbuchten, war die Gesamtrendite des MSCI Emerging Markets Index im Auftaktquartal mit 2,2 Prozent (in Euro und ebenfalls inklusive Dividenden) ungewohnt mager.

Mit Blick nach vorn ergeben sich auf der Aktien- als auch auf der Rentenseite Opportunitäten. Da die Schwellenländer aber natürlich keine homogene Anlageklasse bilden, ist die Länderauswahl erfolgsentscheidend. Ein Beispiel: Nachdem diverse Beschränkungen gelockert wurden, investierten Anleger im ersten Quartal wieder verstärkt in China. Offen ist, wie sehr die steigenden Zinsen die Schwellenländer auf ihrem Wachstumspfad bremsen. Fakt ist: ESG gewinnt auch dort rasant an Bedeutung. Es gibt also viel zu besprechen.

## September – REAL ESTATE

Vom Investoren-Liebling zum Portfolio-Problembär in nur einem Zinsanstieg: Immobilien sind derzeit zugegebenermaßen wenig en vogue. Gerade jetzt ist aber der Zeitpunkt, antizyklisch zu investieren. Gerade jetzt braucht es aber auch einen ausgefeilten strategischen Plan, der EK- und FK-Investoren überzeugt.

Fundieren muss dieser Plan vor allem aus Kundensicht auf drei Buchstaben: ESG! Um Ökologie und aber auch soziale Aspekte im Fokus zu haben, sind Refurbishments und Revitalisierungen interessant und bieten sich für jedes Immobiliensegment an.

Jedes Immobiliensegment hat auch nach wie vor seine Berechtigung, wenn auch nicht mehr jede Strategie. In diesem STATEMENT können Sie zeigen, wie und wo Büroimmobilien weiter Sinn machen, wie Residential als heute gestaltet sein müssen oder welche Chancen welche Spezialimmobilien bieten. Wir sind gespannt!

## Oktober – EQUITIES

Die Probleme sind bekannt: Institutionelle Anleger brauchen langfristige Aktien – aber nicht kurzfristig. Sie brauchen ordentliche Erträge, die nun aber auch Anleihen bieten. Sie brauchen Inflationsschutz, den aber auch die sehr gefragten Private Assets versprechen.

Darum sind gerade jetzt Ansätze spannend, die die Volatilität eindämmen. Oder der reinen Kuponschneiderei überlegene Dividendenstrategien. Oder Strategien, die schnell, unkompliziert und kostengünstig Exposure zu Real Assets bieten.

Zudem brauchen Investoren die Upside von Small Caps, wichtig ist aber auch die Liquidität von Blue Chips. Und Nachhaltigkeit muss natürlich auch sein.

Das alles und noch viel mehr können Aktien. Was allerdings Asset Manager können müssen: Diese Asset-Klasse institutionellen Investoren mundgerecht zu servieren.

**portfolio**  
institutionell