



## Private Markets – Portfoliomanagement in volatilen Märkten

Investment Advisory & Solutions – Investoren-Perspektive Q2 2022

Im Bereich *Investment Advisory & Solutions* haben wir in den letzten Jahren für institutionelle Kunden Portfolien im Privatmarktbereich mit einem Gesamtvolumen von rund 3 Mrd. Euro aufgebaut und kennen daher bestens die Perspektive eines Investors. Mit „Investoren-Perspektive“ berichten wir Ihnen quartalsweise von unseren Erfahrungen und Erkenntnissen, um auf Themen und Trends innerhalb der Privatmärkte einzugehen. Wir freuen uns auf Ihre Fragen oder Feedback.

Sprunghaft gestiegene Energiepreise, Störungen der globalen Lieferketten, fehlende Vorprodukte sowie der sich verschärfende Fachkräftemangel haben im ersten Halbjahr 2022 zu einer deutlichen Eintrübung der wirtschaftlichen Lage sowie zu erheblicher Unsicherheit bezüglich der konjunkturellen Entwicklung in Europa und den USA geführt. Gleichzeitig hat die U.S. FED als erste große Notenbank das Ende der lockeren Geldpolitik eingeläutet und mit der Anhebung des Leitzinses und Maßnahmen zur Bilanzverkürzung auf die seit Monaten beständig hohen Inflationsraten reagiert.

In dieser Ausgabe der Investorenperspektive analysieren wir, wie sich das veränderte makroökonomische Umfeld auf die Kapitalanlage von institutionellen Investoren auswirkt und inwiefern sich Investitionen in Private Markets positiv auf die Portfolien institutioneller Investoren auswirken können.

### Volatile Märkte – der Regime-Switch!

Die Phase niedriger Zinsen und steigender Aktienkurse bei geringer Volatilität sind vorbei und wir befinden uns an der Schwelle zu einem neuen Marktregime mit höherem Zinsniveau und gestiegenen geopolitischen und makroökonomischen Risiken. In den letzten 12 Monaten haben sich die Inflationsraten in Europa mehr als verdreifacht und durch die Leitzinserhöhung der EZB am 21.07.2022 um 50bps ist die Zinswende auch in Europa angekommen.

10-jährige Staatsanleihen weisen historisch gesehen die schlechteste je gemessene Halbjahresperformance aus. Unternehmensanleihen verzeichnen Renditen wie zu Beginn der COVID-Pandemie, so haben sich beispielsweise die Spreads im High-Yield-Segment in den letzten 12 Monaten um 280-350bps ausgeweitet. Traditionelle Anlagen haben damit in H1 2022 deutliche Verluste erzielt.

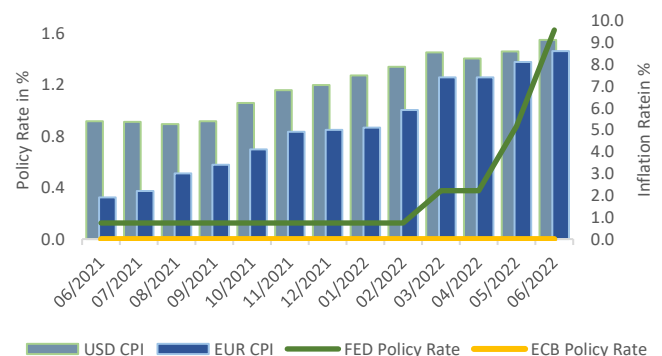


Abbildung 1 Inflation und Leitzinsen in Europa und den USA

Marktübersicht per 30.06.2022	Juni	Letzte 3m	YTD 2022
MSCI World	-8,3%	-16,2%	-20,5%
MSCI EM	-5,6%	-11,4%	-17,6%
MSCI USA	-9,1%	-16,9%	-21,3%
DAX 30	-2,2%	-11,3%	-19,5%
Barclays Global Agg Treasuries	-2,2%	-3,8%	-8,1%
Barclays Global Agg Corporate	-4,2%	-6,6%	-13,0%
Barclays Global HY	-3,1%	-9,7%	-14,2%

Durch die illiquide Natur ist in Private Markets keine tägliche Bewertung möglich, dennoch erwarten wir auch hier negative Marktwerteffekte in 2022. Für Private Debt sehen wir bei Unternehmens- und Immobilienfinanzierungen einen Anstieg von 50-150bps bei den Finanzierungskosten. Dies liegt zum einen am Anstieg des Basiszinssatzes, zum anderen an einem Ø25-75bp Anstieg der Spreads durch eine Neubewertung des Kreditrisikos.

Abbildung 2: Marktübersicht globale Aktien- und Anleihenmärkte in H1 2022

Die Ausnahme bildet Infrastruktur, wo vor allem Transaktionen im Bereich der Energiewende und Digitalisierung stabile Bewertungen und Spreads aufzeigen. Der beobachtete Spread-Anstieg ist jedoch deutlich weniger stark ausgeprägt als bei liquiden Anlagen mit vergleichbarer Bonität. Bei Private Equity dürfte sich der Zinsanstieg auch negativ auf die mit Modellen (bspw. Discounted-Cashflow) ermittelten Unternehmenswerte auswirken.

Obwohl die privaten Konsumausgaben in den aktuellsten Wirtschaftsprognosen (IfO 06/2022, BuBa 06/2022) für das Jahr 2022 auch weiterhin der maßgebliche Konjunkturtreiber sind, wirken sich der überdurchschnittliche Anstieg der Verbraucherpreise und der damit verbundene Kaufkraftverlust sowie das seit Beginn des russischen Angriffskrieges verschlechterte Konsumklima spürbar negativ aus. Für das verarbeitende Gewerbe stellt sich die Lage ähnlich dar: die Auftragsbücher sind zwar aktuell voll, Auftragseingänge und –Stornierungen sowie das Investitionsklima entwickelten sich in H1 2022 allerdings negativ. Neben Lieferengpässen, insbesondere von Mikrochips, belasten die stark angestiegenen Preise für Rohstoffe und Energie das Geschäftsklima. Die angepassten Wachstumsprognosen für das deutsche Bruttoinlandsprodukt liegen zwischen 2,0% und 2,5% für das Jahr 2022 sowie zwischen 2,5% und 3,7% für das Jahr 2023. Im Falle eines Lieferstopps von russischem Erdgas könnte die deutsche Wirtschaftsleistung allerdings auch um bis zu 12,7% einbrechen.

Das neue makroökonomische Umfeld und die sprunghaft gestiegenen Inflationsraten von bis zu 8,6% im Euro Raum bzw. 9,1% in den USA zwingen die EZB und FED zu einem geldpolitischen Paradigmenwechsel. Um die Inflation wieder auf ihren Zielwert von unter 2% zurückzuführen und einen Anstieg der langfristigen Inflationserwartungen zu verhindern, haben beide Zentralbanken die Zinswende eingeleitet.

An dieser Stelle möchten wir keine Prognose über die weiteren kurz- bis mittelfristigen wirtschaftlichen Entwicklungen und die Konsequenzen für die Kapitalmärkte abgeben. Stattdessen beschreiben wir in Abbildung 4 mögliche Szenarien in Abhängigkeit von Wachstum und Inflation und zeigen beispielhaft, wodurch sich Private-Markets-Anlagen in den einzelnen Szenarien auszeichnen. Private Debt kann beispielsweise im Stagflationsszenario durch die variable Zinskomponente an steigenden Leitzinsen partizipieren. Darüber hinaus erlauben die im Verhältnis zu öffentlichen Märkten stärkeren Kreditklauseln (Covenants) dem Kreditgeber bei wirtschaftlicher Schwäche weitreichende Zugriffsrechte auf den Kreditnehmer („Downside Protection“).

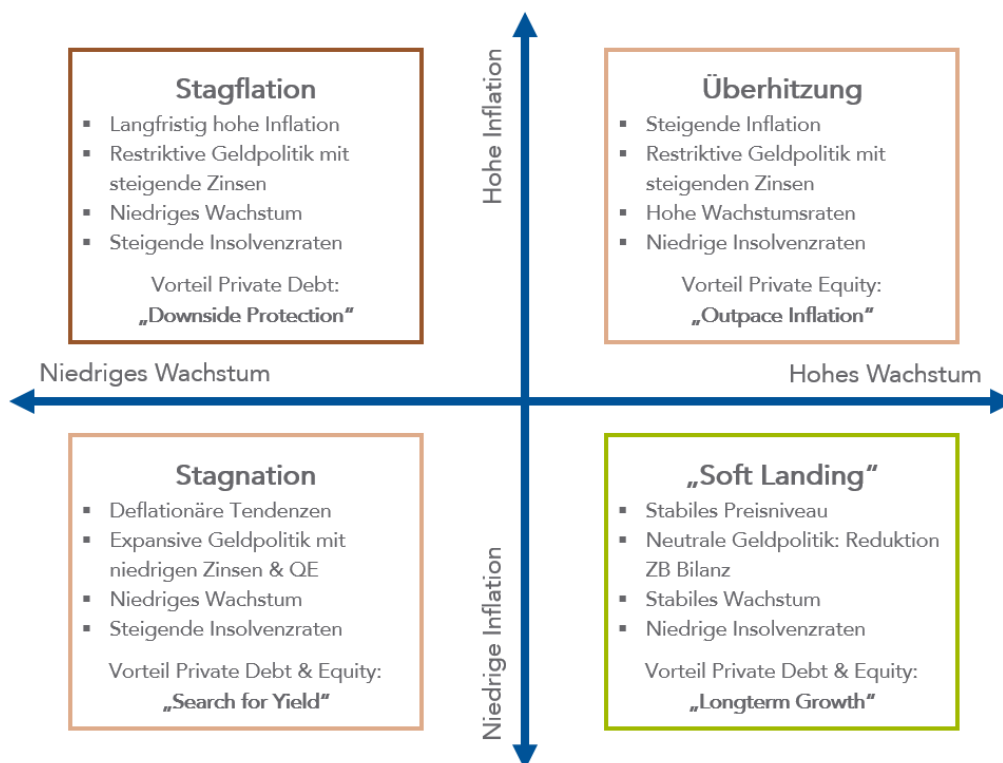


Abbildung 3: Makroökonomische Szenarien und die Vorteilhaftigkeit von Private Market-Investitionen

### Megatrends – Private Markets zur Finanzierung des Strukturwandels

Investitionen in Private Markets bieten neben der Absicherung gegen kurz- und mittelfristige Risiken in Bezug auf Wirtschaftswachstum und Inflation auch einen attraktiven Zugang zu Investitionen in langfristige Megatrends wie Energiewende, Digitalisierung der Gesellschaft oder Mobilitätswende.

Um den Klimawandel zu verlangsamen, werden im Rahmen der Energie- und Mobilitätswende umfangreiche Investitionen in neue Technologien und Infrastruktur benötigt. Abbildung 4 zeigt wichtige technologische Meilensteine, die bis 2050 erreicht werden müssen um den Anstieg der Erderwärmung auf +1,5°C zu begrenzen. Zur Erreichung dieser Ziele werden bis 2050 zusätzliche Investitionen von weit über 100 Billionen Euro benötigt (IRENA 2021). Das entspricht ungefähr einem jährlichen Investitionsbedarf von 4% des globalen BIP in 2020. Nur 15% der notwendigen Investitionen werden dabei von staatlicher Seite erbracht. Damit besteht also vor allem ein hoher privatwirtschaftlicher Investitionsbedarf.

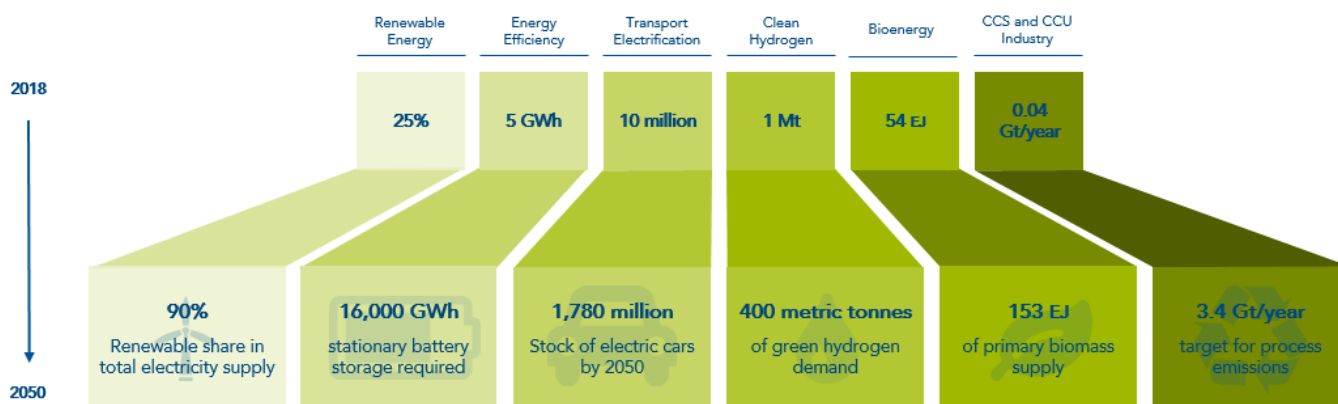


Abbildung 4: Technologiebedarf bis 2050 (IRENA 2021).

Neben den klassischen Investitionen in Infrastrukturprojekte wie Windparks, bieten Privatmärkte auch einen Zugangsweg um diesen Strukturwandel im Mittelstand zu finanzieren. Um auch in Zukunft wettbewerbsfähig zu sein, müssen Unternehmen beispielsweise in die Digitalisierung ihrer Prozesse oder Technologien zur Reduktion

von CO2 Emissionen investieren. Dieser hohe Finanzierungsbedarf lässt sich nicht ausschließlich mit Eigenmitteln der Unternehmen decken und bedarf externer Finanzierungen.

Institutionelle Investoren können diesen Kapitalbedarf über Kreditvergabe mittels Private Debt Fonds oder Beteiligungen von Private Equity Fonds zur Verfügung stellen. Der Vorteil einer Finanzierung über Private Markets liegt darin, dass die entsprechenden Konditionen passgenau zur jeweiligen Unternehmenssituation ausgestaltet werden können. Zu Beginn des Lebenszyklus haben frisch gegründete Unternehmen typischerweise keinen Zugang zu öffentlichen Märkten und können sich über Beteiligungen von Private Equity-Fonds finanzieren (Venture Capital). Auf

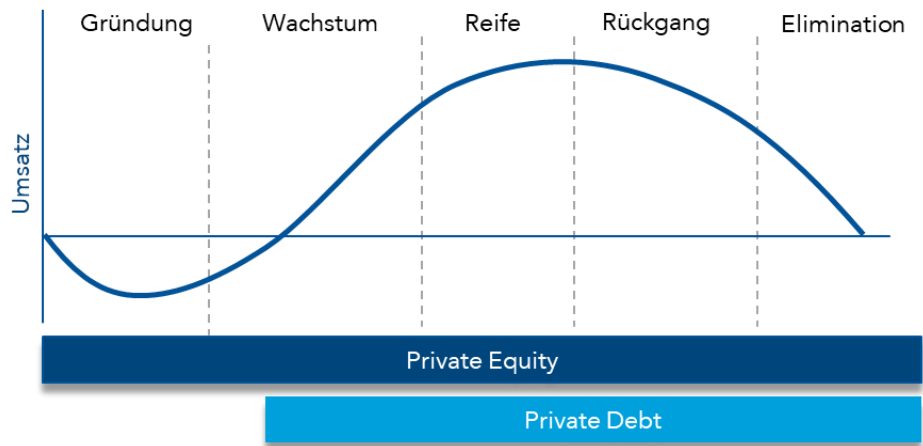


Abbildung 5: Finanzierungsformen entlang des Lebenszyklus eines Unternehmens

der anderen Seite haben Unternehmen nahe der Insolvenz oftmals keinen Zugang zu traditionellen Finanzierungsquellen und sind zur Restrukturierung auf Private Debt-Fonds (Distressed Debt) angewiesen.

Abbildung 6 stellt die zu erzielenden Renditen einzelner Finanzierungsformen entlang der Kapitalstruktur gegenüber. Für Private Equity sind die erzielbaren Renditen mit >15% am höchsten, gleiches gilt für die historischen Verluste. Auf der

	Gesamtrendite (Brutto)	Zinsen	Sicherheit	Historische Verluste
<b>Private Equity</b>	<b>&gt;15,0%</b>	-	Keine	-15%*
<b>Junior Debt</b>	<b>8,5 – 12,0%</b>	E+ 7,0 – 9,0%	Second Lien	0,3%-1,15%**
<b>Unitranche</b>	<b>7,0 – 8,5%</b>	E+ 6,5 – 7,5%	First Lien	0,1%-0,45%**
<b>Senior Debt</b>	<b>4,0 – 7,0%</b>	E+ 3,5 – 6,0%	First Lien	0,1%-0,35%**

\* Höchster quartalsweiser Verlust im Preqin Private Equity Index (Q4 2007-Q4 2021).

\*\* Kreditausfallraten p.a. abhängig vom Marktsegment.

Abbildung 6: Renditeüberblick der Finanzierungsformen

Fremdkapitalseite reicht die Renditespanne von 4-12%, wobei die Unterschiede durch die Form der Besicherung erklärbar sind. Bei Unitranche-Finanzierungen handelt es sich um Finanzierungen, bei denen der Kreditgeber das vollständige Fremdkapital des Unternehmens stellt. Da die Senior-Finanzierung in der Regel den größten Anteil am Fremdkapital hat, stellt die Unitranche-Finanzierung ebenfalls eine besicherte Finanzierung dar. Bei Junior Debt handelt es sich dagegen um eine nachrangig besicherte Finanzierung, entsprechend sind die Verlustraten bei dieser Finanzierungsform höher als bei Senior- oder Unitranche-Finanzierungen.

## Prime Capital Investitionsprogramme

Wir bieten Fund-of-Funds Konzepte an, um mittels einem kundenindividuellen Investitionsprogramm Zugang zu den Anlageklassen Corporate Direct Lending, Infrastructure Equity und Real Estate Debt zu erhalten. Zudem lassen sich mehrere Anlageklassen im Rahmen eines gesamthaften Privatmarktportfolios abbilden.

Seitens Prime Capital verstehen wir uns als One-Stop Shop für die Privatmarktanlage. Wir sind in der Lage, Primary, Secondary Fonds & Co-Investments in Private Markets zu tätigen und eine für den Anleger passende Investitionsstruktur zu schaffen.

Unser Ansatz ist es, die Perspektive des Investors einzunehmen. Dies erreichen wir, in dem wir sowohl die anlegerspezifischen Anforderungen und Restriktionen als auch mögliche regulatorische Erfordernisse in jedem unserer Prozessschritte integrieren und als wesentliche Parameter berücksichtigen. Wir sehen uns nicht als reinen Dienstleister, sondern als geschäftlichen Partner. Dabei fungieren wir gerne als verlängerte Werkbank.

Motiviert ist dieser Ansatz dadurch, dass der Startpunkt eines jeden Investors bei der Anlage in Private Markets unterschiedlich ist. Manche Anleger haben bereits eine bestehende Allokation und suchen den passenden Satelliten, andere Anleger haben aktuell noch keine Allokation in Private Markets und suchen ein Basisinvestment bzw. eine komplette Abbildung relevanter Anlagesegmente. Mit unserem Ansatz können wir so für jeden Investor eine passende Lösung anbieten.

### Über Prime Capital Investment Advisory & Solutions (IAS)

In der Einheit Investment Advisory & Solutions beraten wir institutionelle Kapitalanleger entlang des gesamten Investmentprozesses. Der Bereich verfügt über eine langjährige und nachweisliche Expertise in verschiedensten Privatmarktsegmenten sowie über fundierte Kenntnisse der regulatorischen Rahmenbedingungen, die für eine erfolgreiche Umsetzung notwendig sind. Dabei geht unser Ansatz über eine reine Beratungsfunktion hinaus und umfasst zudem die Umsetzung im Rahmen einer Kapitalanlageverwaltung sowie der Implementierung. Sämtliche Dienstleistungen von IAS unterliegen nach internationalem Standard (ISAE) zertifizierten Prozessen und Kontrollen.

Weitere Informationen über Prime Capital AG finden Sie unter [www.primecapital-ag.com](http://www.primecapital-ag.com).

#### Autoren:



**Benjamin Mohiuddin, FRM**  
Director, Investment Advisory & Solutions  
+49 69 9686 984 381  
[Benjamin.Mohiuddin@primecapital-ag.com](mailto:Benjamin.Mohiuddin@primecapital-ag.com)

#### Kontakt:



**Sebastian Stehling, CFA**  
Head of Investment Advisory & Solutions  
+49 69 9686 984 343  
[Sebastian.Stehling@primecapital-ag.com](mailto:Sebastian.Stehling@primecapital-ag.com)



**Dr. Jan Mellert**  
Associate, Investment Advisory & Solutions  
+49 69 9686 984 262  
[Jan.Mellert@primecapital-ag.com](mailto:Jan.Mellert@primecapital-ag.com)

#### Disclaimer:

*Dieses Material richtet sich ausschließlich an Personen, die erfahrene oder bestehende Investoren in kollektiven Kapitalanlagen sind, professionelle Kunden sind oder anderweitig berechtigt sind, gemäß dem geltenden Angebot zu investieren. Dieses Material ist vertraulich und nur für die Person bestimmt, der es zur Verfügung gestellt wurde. Eine Kopie darf unter keinen Umständen ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Prime Capital einer anderen Person als dem autorisierten Empfänger gezeigt, kopiert, übermittelt oder anderweitig gegeben werden. Die Verbreitung der hierin enthaltenen Informationen in bestimmten Rechtsordnungen kann eingeschränkt werden, und dementsprechend liegt es in der Verantwortung jedes potenziellen Anlegers, sich in Bezug auf die Einhaltung der einschlägigen Gesetze und Vorschriften zu überzeugen. Dieses Material dient den Informationszwecken, ist nur für Ihren Gebrauch bestimmt und stellt keine Einladung, Aufforderung oder ein Angebot dar, eines der genannten Produkte oder Dienstleistungen in Anspruch zu nehmen, oder zu kaufen oder zu verkaufen. Die bereitgestellten Informationen sollen keine ausreichende Grundlage für eine Investitionsentscheidung bieten. Die hierin enthaltenen Informationen sind vorläufig, dienen nur zu Diskussionszwecken, sind nur eine Zusammenfassung der wichtigsten Informationen, sind nicht vollständig und enthalten keine wesentlichen Angaben über den geplanten Fonds, einschließlich wichtiger Konfliktangaben und Risikofaktoren im Zusammenhang mit einer Investition in diesen Fonds, und können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Es besteht keine Verpflichtung, dieses Material zu aktualisieren, zu ändern oder zu ergänzen oder den Leser anderweitig zu benachrichtigen, falls die hierin genannten Informationen oder die hier in diesem Text dargelegte Meinung, Projektion, Prognose oder Schätzung sich ändert oder unzutreffend wird.*