

LEITERbAV

PENSIONS
INDUSTRIES

ALTERNATIVES
INDUSTRIES

TACTICAL ADVANTAGE

Das Magazin für die imperativen Fragen
des zeitgenössischen deutschen
Pensionswesens und der Private Markets

Volume 14
7/2024

EURO 50,00

#uebermorgen

Bastian Konle,
Senior Produktmanager
Alternative Investments
bei Union Investment

Transformation gestalten

Die Digitalisierung ist einer der großen Megatrends der wirtschaftlichen Transformation. Wir unterstützen institutionelle Investoren dabei, gezielt Ressourcen für den Ausbau der digitalen Infrastruktur zu mobilisieren und die Zukunft nachhaltig zu gestalten.

Erfahren Sie mehr unter
www.nachhaltigekapitalanlagen.de

Wir arbeiten für Ihr Investment



Kontakt: Union Investment Institutional GmbH, Weißfrauenstraße 7, 60311 Frankfurt am Main, Telefon 069 2567-7652. Bei dieser Anzeige handelt es sich um Werbung.



EDITORIAL

02 – 03

LIEBE LESERIN, LIEBER LESER!

Hier und heute liegt sie vor Ihnen, die *Tactical Advantage*, Volume 14. Erschienen im Jahre drei des Krieges im Osten und des schnellen Zinsanstieges weltweit. Und bei beiden Themen sieht es zum Redaktionsschluss aus nach higher for longer, zumindest im Grundsätzlichen.

Bei dem ersten ist das schlecht. Bei dem zweiten kann man geteilter Meinung sein.

Und noch spielt das zweite eine größere Rolle für unser Parkett als das erste. Noch. Denn das erste hat nun mit Gaza einen Zwilling an der Seite. Mögen beide so schnell wie möglich verschneiden.

Das zweite, der Zins, hat alle Asset-Klassen ordentlich durchgeschüttelt und alle Karten neu gemischt. Die Ambivalenz an den Märkten ist jeden Tag greifbar, in praktisch allen Segmenten, das spüren nicht nur institutionelle, sondern selbst Privatanleger.

Besonders im Fokus: die Private Markets. Alternatives kletterten seit Jahren die Agenda institutioneller Investoren hoch, von denen sich viele in die Komplexität einarbeiteten und Kompetenzen aufbauten.

Und jetzt, wo Fixed Income wieder auskömmlich ist? Alles für die sprichwörtliche Katz?

Nein, keinesfalls. Von einem »Perpetuum mobile« (siehe den Beitrag von **DETLEF MACKEWICZ** zu Private Equity in diesem Heft), das man zuweilen zu beobachten glaubte, kann zwar keine Rede mehr sein. Doch die Investoren machen nicht den Fehler, sich von dem weiter sehr attraktiven Segment nun wieder schnell zurückzuziehen, im Gegenteil. Und genau wegen dieser Ambivalenz nehmen

Alternatives in diesem Heft breiten Raum ein: Neben dem erwähnten Beitrag stellt **CHRISTIAN MEHLINGER**, Pensions-Chef der **DHL Group**, gleich sechs Asset Manager in Sachen Private Debt auf eine kleine Probe, und Custody-Experte **CLEMENS SCHUERHOFF** widmet sich einem sehr technischen Thema: der Verwahrung von Private Assets mit ihren ganz eigenen Herausforderungen.

Das Pensionswesen »an sich« kommt aber nicht zu kurz: In den Räumen des **PSV** in Köln haben wir mit echten Experten das Thema »Rentnergesellschaft« ausdiskutiert, und außerdem würdigen wir einen Akteur, der sich seit einem Vierteljahrhundert um die bAV verdient macht.

Schließlich in eigener Sache nochmal zu den Private Markets: Kurz vor Erscheinen dieses Heftes hat die Online-Plattform **PENSIONS●INDUSTRIES** ein kleines Schwesterchen bekommen: **ALTERNATIVES●INDUSTRIES**. Jeder, der Berührungen mit den Private Markets hat, melde sich gern bei dem Newsletter an. Der Herausgeber dankt ausdrücklich für jede Unterstützung bei der Aufzucht der Kleinen.

Jetzt kommt erstmal der Sommer – hoffentlich. Der Herausgeber wiederholt sein Mantra: Europa muss dringend einen Weg zum Frieden finden. Denn: Ohne Frieden wird Europa kein einziger Schritt heraus gelingen aus seiner Multi-Problemlage. Deutschland schon gar nicht.

Es grüßt in die Republik
Pascal Bazzazi



PASCAL BAZZAZI
Chefredakteur und
Herausgeber **LEITERbAV**
PENSIONS●INDUSTRIES
ALTERNATIVES●INDUSTRIES
TACTICAL ADVANTAGE

» Der Herausgeber dankt für jede Unterstützung bei der Aufzucht der Kleinen. «

7 | 2024

INHALT VOL 14 | JULI 2024

TALKING HEADS

06 DIE RENTNERGESELLSCHAFT ZWISCHEN THEORIE UND PRAXIS: EWIGES TALENT ODER SHOOTING STAR? NACHHALTIGKEIT VERSUS ENTHAFTUNGSMASCHINE?

Quo vadis, Rentnergesellschaft? Stagniert die De-Risking-Lösung? Oder ist sie bereits dabei, sich in der Praxis zu etablieren? Darüber spricht **SUSANNE JUNGBLUT** mit **BENEDIKT KÖSTER**, **TORSTEN WEISSMEIER**, **JOHANNES HEINIZ**, **CHRISTIAN V. BUDDENBROCK** und **RENÉ DÖRING** – über Bewegung im Markt, Publizitätsscheu, Ausstattung, Nachhaftung, Mindestanforderungen, Regulierung ... und: warum Befindlichkeit kein Parameter ist und der Pensionsfonds Fans hat.

INSIDE IORP

42 FELIX HELVETIA ...

Die Schweiz ist als Land gut aufgestellt, und so ist sie es in ihrer Altersvorsorge. Der Gründe gibt es viele, aber die Solidität der Schweizer Pensionskassen spiegelt sich ein wenig auch in ihrem Engagement auf den Private Markets wider. Höhere Renditen also (auch) dank Private Equity? **DETLEF MACKEWICZ** blickt auf das Nachbarland, aber auch auf die Asset-Klasse ganz grundsätzlich – die von dem schnellen Zinsanstieg genauso durchgeschüttelt wurde wie praktisch alle anderen auch.

INSIDE INDUSTRY

52 VERWAHRUNG STATT VERWIRRUNG ...

... in der Verwahrung von Nicht-Verwahrfähigem: Assets der Private Markets sind ab 2009 ins Visier der Allokationen institutioneller Investoren geraten – aufgrund von Renditedruck und mangels Alternativen. Vieles wird im Fondsmantel gehalten, sei es unter deutscher oder luxemburgischer Jurisdiktion. Dabei ist die Verwahrung der jeweilig im Fonds gehaltenen Vermögensgegenstände eine zentrale Aufgabe – was den Fokus auf die entsprechenden Verwahrstellen wirft. **CLEMENS SCHUERHOFF** widmet sich diesen.

DIE FRAGE DES INVESTORS

64 QUO VADIS, PRIVATE DEBT?!

CHRISTIAN MEHLINGER, Pensions-Chef der DHL Group, fragt nach dem Vergleich zu liquidem High Yield, regionalen und sektoralen Präferenzen, möglichen Vorteilen des Direct Lending und der Rolle von Co-Investments und Secondaries. Die Antworten kommen aus den Häusern Ninety One, Crestline, Invesco, Berenberg, Sienna und StepStone.

MENSCHEN TO MENTION

72 KLAUS STIEFERMANN – 25 JAHRE SIND KEIN TAG

Wer ein Vierteljahrhundert an vorderster Front steht, den darf man wohl als echten Kenner bezeichnen. **DETLEF POHL** traf den aba-Geschäftsführer im Berliner Betahaus, unweit des Verbandsbüros in Berlin-Mitte: über alte Netzwerke, die bis heute intakt sind, über Erfolge, die Verhindern heißen, über das, was derzeit keine guten Karten hat, er aber noch erreichen will – und dass er dieses Gedöns hier eigentlich gar nicht mag ...

INSIDE IORP:

FELIX HELVETIA

42 — 43

... ist als Redewendung im Sprachgebrauch nicht eingebürgert, hätte aber durchaus seine Berechtigung – auch im Pensionswesen. Die Schweiz ist als Land gut aufgestellt, und so ist sie es in ihrer Altersvorsorge. Der Gründe gibt es viele, aber die Solidität der Schweizer Pensionskassen spiegelt sich ein wenig auch in ihrem Engagement auf den Private Markets wider. Höhere Renditen also (auch) dank Private Equity? DETLEF MACKEWICZ blickt für die *Tactical Advantage* (nicht zum ersten Mal) auf das Nachbarland, aber auch auf die Asset-Klasse ganz grundsätzlich – die von dem schnellen Zinsanstieg genauso durchgeschüttelt wurde wie praktisch alle anderen auch.

Eingangs einige Größenordnungen: In der Schweiz beträgt das in der zweiten Säule unter dem BVG, dem »Bundesgesetz über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge«, seit 1985 gebildete Vermögen knapp 1,3 Billionen Euro.

Mit etwa einem Zehntel der Einwohner bewirtschaften die Pensionskassen unseres Nachbarlandes damit ein deutlich höheres Pensionsvermögen als wir in Deutschland, wo dieses Vermögen je nach Abgrenzung etwa eine Billion Euro beträgt – wenn man zu den Deckungsmitteln der »klassischen« bAV der gewerbetreibenden Wirtschaft auch die circa 270 Milliarden Euro der Berufsständischen Versorgungswerke, die rund 150 Milliarden Euro der Kirchlichen und Kommunalen Zusatzversorgungseinrichtungen sowie die circa 35 Milliarden Euro der VBL einbezieht.

Weltweit verfügen die USA mit circa 35 Billionen USD über das höchste Pensionsvermögen, gefolgt von Japan mit rund 3,3 Billionen, Großbritannien mit rund 3,2 Billionen, dem nach Köpfen verhältnismäßig kleinen Kanada mit 3,1 Billionen, dem noch kleineren Australien mit circa 2,5 Billionen und den nur 17 Millionen Niederländern mit gut 1,73 Billionen USD. Es folgen Schweizer und Deutsche. Zur Erinnerung: Deutschland hat mittlerweile über 84 Millionen Einwohner.

Und es ist nicht nur die Pro-Kopf-Relation: Gemessen an dem Quotienten Pensionsvermögen zu BIP liegt Deutschland laut Zahlen des Thinking Ahead Instituts deutlich hinter den Niederlanden, der Schweiz, Kanada, Australien, Finnland, Großbritannien, Japan, Südafrika, Malaysia, Südkorea, Hong Kong, Chile oder Irland zurück.

AUCH PERFORMANCE SCHAFFT WACHSTUM

Nach Trendwenden sieht es hier nicht aus: Während das Pensionsvermögen in Deutschland laut Thinking Ahead Institute in den

7 | 2024

vergangenen zehn Jahren um 4,2 Prozent p.a. gewachsen ist, können sich die eidgenössischen Vorsorgesysteme über ein Wachstum von 4,7 Prozent p.a. im gleichen Zeitraum freuen, immerhin.

Gründe dafür gibt es sicher bündelweise, doch dürften nicht zuletzt die Kapitalanlagen und ihre Performances zu der Entwicklung beitragen – und dies, obwohl (oder vielleicht sogar: weil) das Zinsumfeld für Schweizer Anleger sogar meist noch widriger war als für deutsche Investoren:

Zehnjährige Schweizer Staatsanleihen waren erstmalig bei der Ausgabe bereits im April 2015 negativ. Erst 14 Monate später, als das Brexit-Votum im Juni 2016 anstand, tauchten auch die Emissionen zehnjähriger Bundesanleihen in den negativen Bereich ab. In der Schweiz rutschte damals sogar die Rendite der 30-jährigen »Eidgenossen« unter null. Die Rendite Schweizer Staatsanleihen lag aber auch schon vor 2015 unter der von Bundesanleihen.

Aber: In der Schweizer Vorsorgewelt ist in der Kapitalanlage eine höhere Risikobereitschaft erkennbar als in Deutschland – das gilt auch für Private Equity (selbst wenn die Asset-Klasse für deutsche Versorgungswerke alles andere als ein Fremdwort ist). Manche Schweizer Pensionskassen kommen auf Private Equity-Quoten im zweistelligen Bereich – das dürfte in Deutschland seltene Ausnahme sein.¹

ZWISCHEN PERFORMANCE UND VOLA

Zudem sind im Nachbarland auch die Quoten für Aktien und andere alternative Anlagen höher als hierzulande. Dies ist sicher ein wichtiger Grund dafür, dass die 1.449 Schweizer Vorsorgeeinrichtungen im vergangenen Jahr im Durchschnitt nach Angaben der UBS auf eine Netto-Vermögensrendite von beachtlichen 4,92 Prozent kamen. Eine aktuelle »Complementa Pensionskassen-Studie«

»Das Private Equity-Perpetuum mobile ist aus dem Tritt geraten.«

hat gar eine durchschnittliche Verzinsung von 5,3 Prozent ermittelt.

Deutsche Pensionskassen haben tendenziell konservativere Anlagestrategien, mit einem Schwerpunkt auf festverzinsliche Wertpapiere und risikoärmere Vermögenswerte. Schweizer Pensionskassen hingegen verfolgen einen diversifizierteren Anlageansatz, der sich durch meist höhere Quoten auch bei Aktien, Immobilien und alternativen Investitionen zeigt. Und: Laut der »Swisscanto-Pensionskassenstudie 2023« haben Pensionskassen mit relativ hohen Anteilen an illiquiden Anlagen (PE, Infrastruktur, Immobilien ...) überdurchschnittlich performt (wie zum Beispiel viele Pensionskassen der Banken).

Abstrahiert von dem schnellen Zinsanstieg der letzten 24 Monate, der auf praktisch alle Asset-Klassen teils mehr, teils weniger Druck ausgeübt hat: Wie der »UBS Pensionskassen-Index« und andere Studien zeigen, findet sich im historischen Vergleich keine Anlageklasse, die eine so hohe Performance bei einer derart geringen Volatilität erreicht wie Private Equity. Dieses vorteilhafte Risiko-Rendite-Profil hat seinen offenkundigen Preis – die Illiquidität. Das investierte Kapital ist meist für die Dauer von fünf bis zehn Jahren gebunden. Und bei der Festlegung ihrer SAA sind vor allem Pensionseinrichtungen wegen ihrer laufenden Zahlungsverpflichtungen dazu gezwungen, ihre Investitionen auf die Cashflows abzustimmen.

IT IS THE ANLAGEVERORDNUNG, STUPID

Man geht wohl nicht fehl, wenn man die im Vergleich zu Deutschland deutlich höheren

Alternative Investments

Anders sehen Anders denken

Ob Private Equity oder Private Debt, ob Verbriefungsstrukturen, Hedgefonds oder Investitionen in Beteiligungen, Rohstoffe oder Infrastrukturanlagen: Alternative Investments sind weder traditionell noch konventionell. Eine Herausforderung, denn Alternatives sind komplexe Anlagen – im Aufbau, in der Administration und im Reporting. Als One-Stop-Shop mit umfangreicher Expertise, langjähriger Erfahrung und einem professionellen Team bieten wir Investoren beste Voraussetzungen für geplante Investments in Alternatives.

committed-to-alternatives.com

¹ vgl. auch den Beitrag des Autors »MARKET TIMING ODER STARKE NERVEN?« in der *Tactical Advantage* Vol. 11 vom Dezember 2022.

Quoten für riskantere Assets in der Schweiz auch in dem schon erwähnten größeren regulatorischen Spielraum begründet sieht (BaFin heißt auf Schwyzerdütsch übrigens »Bundesamt für Sozialversicherungen«).

Aber: Selbst in der Schweiz sind den Pensionskassenmanagern die Anlagelimits ein Dorn im Auge. Hört man sich vor Ort um, so sorgten diese Limits eher für eine Art »falscher Sicherheit« und seien verantwortlich dafür, dass die Gesamtrenditen niedriger sind als möglich.

Das Urteil des Autors ist jedenfalls eindeutig: In Deutschland und Europa verhindern nicht zuletzt die Regulierungsbehörden mit ihren gesetzlichen Vorgaben höhere Renditen und damit höhere Pensionszahlungen an die Rentnerinnen und Rentner. Und: Anders als ihre von Garantiezinsen geplagten deutschen Pendanten sind Schweizer Pensionskassen in gewissem Rahmen auch Unterdeckungen erlaubt – etwas, das in Deutschland dem Pensionsfonds vorbehalten ist und für Pensionskassen immerhin nun in Berlin im Zuge des geplanten BRSG II politisch diskutiert wird.

NICHT GANZ SO VERSCHWIEGENE SCHWEIZER

Die Schweiz ist Deutschland aber nicht nur in Bezug auf die Höhe der Pensionsvermögen und der erzielten Rendite voraus. Schweizer Pensionskassen berichten im Allgemeinen auch viel tiefer, transparenter und zeitnäher über ihre Geschäftsaktivitäten als ihre Pendanten aus Deutschland.

Während die Jahresberichte von Pensionskassen in der Schweiz klare Darstellungen der Asset Allocation enthalten und für jede Anlageklasse detaillierte Angaben über die Art und das Volumen der Investitionen gemacht werden, beschränken sich die Angaben in den Jahresberichten deutscher Einrichtungen nicht immer, aber auch alles andere als selten auf sparsame Informationen zu SAA und Gesamtperformance. Das Reporting einer

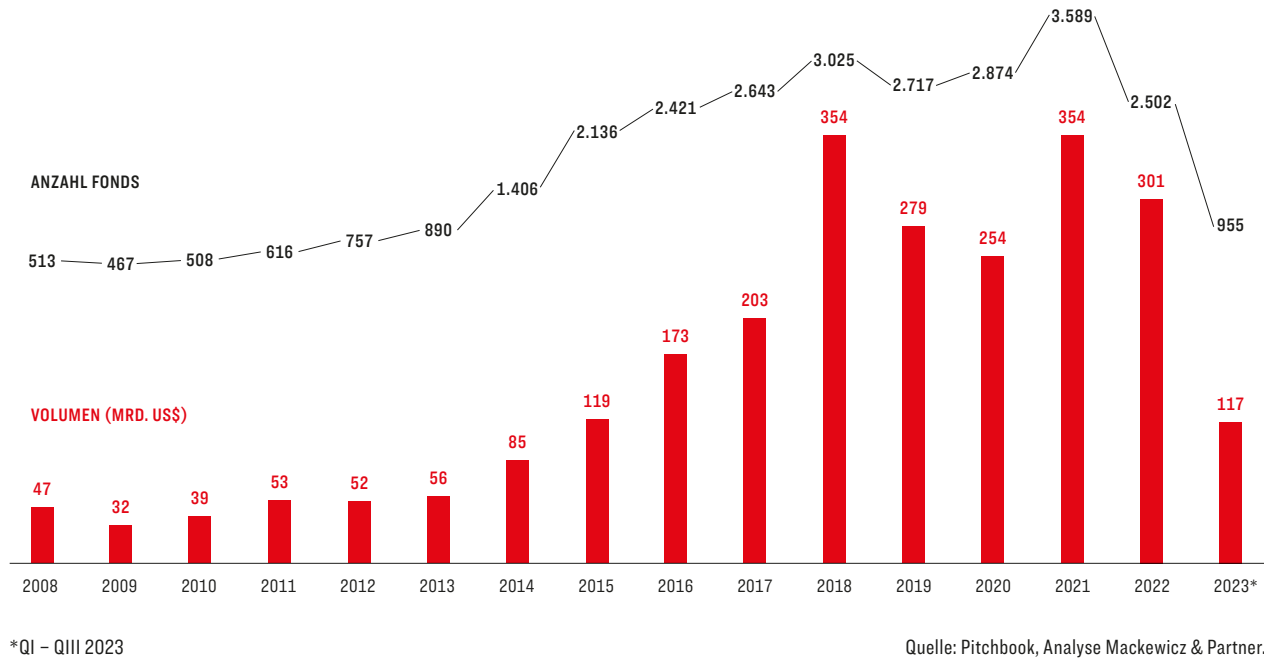
typischen Schweizer Pensionskasse enthält detaillierte Informationen über die Performance der Anlageportfolios, einschließlich Renditen, Benchmark-Vergleiche und Risikokennzahlen. Auch die Kostenstruktur der Kapitalanlagen mit Managementgebühren, Transaktionskosten und anderen Ausgaben gehört in der Schweiz anders als in Deutschland zum Standard. So führt beispielsweise der Geschäftsbericht der Pensionskasse der Stadt Zürich für jede Anlageklasse und Unterklasse detailliert auf, welche Manager sie mandatiert hat – das ist dort alles andere als unüblich (übrigens fuhr die Kasse Ende 2023 satte 23 Prozent des Gesamtvermögens in Alternatives, davon zehn Prozent in Private Equity).

Aus diesem Grunde sind Vergleiche zwischen den beiden Ländern auch nur sehr eingeschränkt möglich. Die Mehrheit der deutschen Pensionseinrichtungen stellt schlicht nicht die Detailtiefe der Zahlen zur Verfügung.

Der Autor findet es bemerkenswert, wie stark der deutsche Regulierer auf die Anlagestrategie einwirkt und wie im Gegenzug locker, schon fast lasch die Anforderungen an die Qualität des Reportings – zumindest dem gegenüber der Öffentlichkeit und den Berechtigten – sind. Soviel zu dem Anlageverhalten der Schweizer, nun zu der Asset-Klasse grundsätzlich:

»»Aktiv« heißt bei Private Equity wirklich »aktiv«.«

DIE FUNDRAISING-AKTIVITÄTEN DER VENTURE CAPITAL-MANAGER SIND 2022 UND 2023 STARK EINGEBROCHEN



SO ÄHNLICH, SO UNTERSCHIEDLICH, SO VIELFÄLTIG

Bei der Performance-Messung von Private Equity-Fonds handelt es sich um ein komplexes Verfahren. Bekanntlich werden weder die Anteile derartiger Fonds noch die Unternehmen, die sich in deren Portfolios befinden, an öffentlichen Märkten gehandelt. Die Performance-Messung wird außerdem durch unterschiedliche Zeitpunkte von Kapitalabrufen und Ausschüttungen zusätzlich erschwert. Entsprechend ist die Performance der Private Equity-Programme verschiedener Pensionskassen schwer miteinander vergleichbar, weil die Programme unterschiedliche Startzeitpunkte haben: Die einen befinden sich noch in der J-Curve, andere haben bereits ein reifes Programm aufgebaut; Vintage-Jahre wurden unterschiedlich gewichtet, die Investitionen haben unterschiedliche regionale Schwerpunkte, oder die Investitionsstile weichen voneinander ab – Venture Capital, Small Buyout, Large Buyout, Mega Buyout, Secondaries, Co-Investments ...

QUO VADIS, PERPETUUM MOBILE?

Wenig überraschend sinken in Zeiten der Rezession üblicherweise die Preise für Unternehmen aufgrund geringerer Nachfrage und

schwächerer Gewinnaussichten. Damit sinken auch der Investitionsdruck und die Bereitschaft, hohe Preise zu akzeptieren (der gestiegene risikolose Zins tut ein Übriges). Vor diesem Hintergrund haben sich die Exit-Aktivitäten der Private Equity-Gesellschaften praktisch weltweit deutlich verlangsamt. Das Private Equity-Perpetuum mobile ist aus dem Tritt geraten, und die Investoren erhalten weniger Rückflüsse aus ihren bestehenden Fondsbeteiligungen, womit in der Folge auch weniger Commitments für neue Fonds verbunden sind.

Konnten Private Equity-Fonds im Ausnahmejahr 2021 weltweit noch Unternehmen im Wert von 1.022 Milliarden USD veräußern, so sind die Exit-Aktivitäten 2022 mit 613 Milliarden USD und 2023 mit 345 Milliarden USD Dealogic-Zahlen zufolge deutlich geringer ausgefallen.

Vor diesem Hintergrund ist auch das Marktumfeld für das Fundraising der Private Equity-Fonds gegenwärtig so schwierig wie seit der Finanzkrise nicht mehr. Laut Pitchbook konnten in den ersten neun Monaten des Jahres 2023 nur noch 409 Fonds mit einem Gesamtvolumen von 367 Milliarden USD eingeworben werden.²

² An dieser Stelle der Hinweis, dass auf dem Parkett stets zahlreiche derartige Statistiken verfügbar sind, die für ähnliche Sachverhalte unterschiedliche Ergebnisse liefern. Hier dürften auch Abgrenzungsfragen eine große Rolle spielen. Insofern sind solche Zahlenangaben immer mit der gebotenen Vorsicht zu verwenden.

ALTERNATIVES INDUSTRIES



**DIE NEUE DEUTSCHE NEWS-PLATTFORM!
FÜR PRIVATE MARKETS UND ALTERNATIVES!**

LEITERbAV | **PENSIONS**
INDUSTRIES | **ALTERNATIVES**
INDUSTRIES
WWW.ALTERNATIVES.INDUSTRIES

HOHE PERFORMANCE-UNTERSCHIEDE ZWISCHEN DEN EINZELNEN FONDS

Quelle: CEPRES, Mackewicz & Partner.

Pooled IRR (US\$) 01.01.1991 – 31.12.2023	US BUYOUT	EUROPE BUYOUT	US VC	EUROPE VC
Average Best-Performer	41,22%	36,09%	58,53%	69,39%
Upper Quartile	24,91%	21,32%	24,65%	22,13%
Median	15,08%	11,99%	10,46%	8,46%
Lower Quartile	7,24%	4,44%	–0,75%	–2,07%
Average Worst-Performer	–8,95%	–15,99%	–17,66%	–20,83%
Pooled	15,55%	15,62%	16,66%	7,13%
Fund Count	2.216	1.577	1.000	366

WER VIEL (NACH KURSEN) FRAGT, KRIEGT VIEL ANTWORT

Während für Aktien und Anleihen täglich Marktpreise festgestellt werden (und es dabei immer wieder zu Über- und Untertreibungen kommt), wird der Wert von Private Equity-Anlagen auf vierteljährlicher Basis bestimmt und zudem den Investoren typischerweise erst 45 Tage nach Quartalsende übermittelt.

Nicht zuletzt diese unterschiedlichen Bewertungszyklen haben den Investoren in Private Equity-Fonds in verschiedenen Krisen nachweislich eine vergleichsweise hohe Wertstabilität beschert, zumindest bilanziell. Aber:

STAY FOCUSED!

Die gleichwohl regelmäßig auch nachhaltig überzeugenden Renditen der Private Equity-Fonds können aber wohl auch mit der aufwendigen Fundamentalanalyse der Private Equity Manager sowie ihrem hohen strategischen und operativen Einsatz bei den Portfoliofirmen erklärt werden. Im Gegensatz zur »liquiden Welt« halten Private Equity Manager häufig eine Mehrheit am Zielunternehmen und haben außerdem weniger Portfoliounternehmen als ein Aktienfonds im Bestand. Insofern liegt der Fokus auf weniger Unternehmen, und die Chance, ein höheres Wertschöpfungspotenzial zu realisieren, steigt deutlich an.

Auch die Art und der Zeitpunkt eines Verkaufs weichen erheblich von der »liquiden

Welt« ab. Private Equity Manager denken häufig bereits beim Einstieg in ein Unternehmen über den optimalen Exit-Kanal nach. Darüber hinaus können geeignete Marktfenster für eine Veräußerung abgewartet werden.

Nicht zu vernachlässigen ist bei Private Equity auch das höhere Alignment of Interest: Der Private Equity Manager steigt meist selbst mit eigenem Kapital ein (bei Aktienfonds völlig unüblich), und auch die Vergütung hängt nicht zuletzt maßgeblich vom Erfolg der Investitionen ab.

Und »aktiv« heißt bei Private Equity wirklich »aktiv«: Während ein Aktienmanager selbst eines »aktiv« gemanagten Fonds (von ETFs ganz zu schweigen) im Allgemeinen eher passiv auf eine Wertsteigerung seiner ausgewählten Aktien »setzt«, können gute Beteiligungsmanager erheblich zum Gelingen einer guten Performance beitragen – im Gegenteil, bei manchen macht das gar den Löwenanteil ihres Arbeitseinsatzes aus.

TRAU, SCHAU WELCHEM PRIVATE EQUITY-FONDS

Doch Obacht: Aus Investorensicht ist Vorsicht geboten! In wohl keiner anderen Anlageklasse sind die Unterschiede zwischen den besten und den schlechtesten Fonds so groß wie in der Anlageklasse Private Equity. Während die Fonds im Upper Quartile jährliche Renditen von weit über 20 Prozent erzielen, reichen die Renditen im Lower Quartile aber auch in den negativen Bereich.

»In wohl keiner anderen Anlageklasse sind die Unterschiede zwischen den besten und den schlechtesten Fonds so groß.«

BREIT UND KONTINUIERLICH

Wie der Autor als Consultant kontinuierlich beobachtet, haben diejenigen unter den institutionellen Investoren (seien es schweizerische oder deutsche), die auf erfolgreiche PE-Programme zurückblicken können, ihre Investitionen über Regionen und Stile breit diversifiziert und vor allem über alle Jahrgänge – vollkommen unabhängig von der aktuellen Wirtschaftslage – investiert.

Erst durch diese regelmäßige Investitionstätigkeit wird gewährleistet, dass die Investoren von den verschiedenen Zyklen profitieren. Der simple Grund hierfür ist, dass die Fondsmanager in konjunkturell schwierigen Zeiten Unternehmen zu günstigen Preisen erwerben und dann in guten Zeiten zu attraktiven Preisen veräußern können. Darum erzielen PE-Fonds, die in konjunkturell schwierigen Zeiten investieren, oft mehr als zufriedenstellende Ergebnisse.

Private Equity-Investoren sollten gute Nerven haben und eine kontinuierliche Investitionsstrategie verfolgen. Wenn ein Private Equity-Programm langfristig aufgebaut wird, gleichen sich die Performance-Unterschiede der einzelnen Jahrgänge tendenziell aus, und mit der Zeit erhält der Investor stete Rückflüsse, die sowohl für den Anlagezweck als auch für Re-Investitionen ausreichen, um das Programm ohne frische Gelder aufrechtzuerhalten.

Market Timing und Private Equity passen nicht so recht zusammen. Anleger sollten auch in der gegenwärtigen Phase des Zyklus konstant – und mit dem Augenmerk auf Qualität – weiter investieren. Eine gute Bottom up-Fondsselektion gepaart mit einer guten (Vintage-Jahr-)Diversifikation wird auch – oder vielleicht sogar gerade – in der aktuellen Phase zum Erfolg führen. *TacAd*



DETLEF MACKEWICZ ist Gründer der Mackewicz & Partner Investment Advisers in München.

TACTICAL ADVANTAGE

Volume 14 | Juli 2024

LEITER^{bAV}
Herausgeber, Chefredakteur und v.i.S.d.P. und gem. § 18 Abs. 2 MStV sowie
verantwortlich für den Vertrieb: Pascal Bazzazi
Prenzlauer Allee 216, D-10405 Berlin

KONTAKT
TEL +49 178 / 660 0130
MAIL Redaktion@LbAV.de
WEB www.LEITERbAV.de

UST-ID DE 275337140
FINANZAMT Berlin-Prenzlauer Berg

FREIE REDAKTEURE
Susanne Jungblut, München
Detlef Pohl, Berlin

GESTALTUNG UND SATZ
Hartmut Friedrich-Pfefferkorn, Dresden
MAIL mail@hartmutfriedrich.com

AUTORENPORTRÄTS
Jacopo Pfrang, Berlin

FOTOS »TALKING HEADS«
Caroline Gerst, Köln

DRUCKEREI
Buch- und Offsetdruckerei H. Heenemann GmbH & Co. KG
Bessemerstraße 83-91, D-12103 Berlin

PAPIER
INNENTEIL MagnoVolume, 150 g/m², 1,1-faches Vol.
UMSCHLAG MagnoVolume, 300 g/m², 1,1-faches Vol.

SCHRIFTEN
Ringside Compressed, Hoefler & Co. | GT Sectra Text, Grillitype |
Handelson Two, Mika Melvas

AUFLAGE
1.500 Exemplare

SCHUTZGEBÜHR
Das Magazin kann – sofern noch verfügbar – gegen eine Schutzgebühr
von 50,- € zzgl. Versandkosten bei dem Herausgeber nachbestellt werden
(freibleibend).

NUTZUNGSBEDINGUNGEN & DATENSCHUTZBESTIMMUNGEN
LEITER^{bAV}, **PENSIONS**●**INDUSTRIES**, **ALTERNATIVES**●**INDUSTRIES** und
Tactical Advantage sind Medien von Pascal Bazzazi (PB).

LEITER^{bAV} wie auch dieses Werk richten sich an bAV-Verantwortliche in
Industrie, Politik, Behörden und bei Verbänden sowie an bAV-Berater und
bAV-Dienstleister und damit nur an institutionelle Marktteilnehmer. Die
Inhalte und die Werbeinhalte einschließlich der von Gastautoren gelieferten
Inhalte sind weder in Deutschland noch außerhalb Deutschlands als Kauf-
oder Verkaufsangebot irgendeiner Art oder als Werbung für ein solches
Angebot (bspw. von Fondsanteilen, Wertpapieren oder zur Inanspruch-
nahme von Finanzdienstleistungen) zu betrachten und stellen keinerlei

Beratung dar, insbesondere keine Rechtsberatung, keine Steuerberatung und
keine Anlageberatung, oder ein Angebot hierzu. **LEITER**^{bAV} (PB),
Herausgeber und Redaktion sowie Gastautoren übernehmen keinerlei
Garantie, Gewährleistung oder Haftung für Korrektheit, Richtigkeit,
Aktualität oder Vollständigkeit der Inhalte gleich welcher Art. Dasselbe gilt
für die Verwendung dieses Artikels oder dessen Inhalt. Auch jegliche Haf-
tung für etwaige Vermögensschäden oder sonstige Schäden, die aus der
Nutzung dieser Inhalte, beispielsweise zu Anlageentscheidungen (handeln
oder nicht handeln), resultieren könnten, ist ausgeschlossen. Dasselbe gilt,
wenn **LEITER**^{bAV} (PB) oder Gastautoren in diesem Werk auf Werke oder
Webseiten Dritter verweisen. Alle Meinungsäußerungen geben ausschließ-
lich die Meinung des verfassenden Redakteurs, freien Mitarbeiters oder
externen Autors wieder und sind subjektiver Natur. Es handelt sich dabei nur
um aktuelle Einschätzungen, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern
können. Die Texte sind damit vor allem für jegliche Form des Vertriebs, der
Beratung oder der Finanzdienstleistung nicht vorgesehen. Prognosen sind
kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Prognosen
basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Model-
len oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstel-
len können. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher
Indikator für die künftige Wertentwicklung. Dieses Werk und seine gesamten
Inhalte und Werbeinhalte und die in ihm enthaltenen Informationen dürfen
nur in solchen Staaten verbreitet oder veröffentlicht werden, in denen dies
nach den jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zulässig ist. Der direkte
oder indirekte Vertrieb dieses Werkes in den USA sowie dessen Übermittlung
an oder für Rechnung von US-Personen oder an in den USA ansässige Perso-
nen sind untersagt. Es gilt ausschließlich deutsches Recht. Als Gerichtsstand
wird Berlin vereinbart.

Alle Medien von **LEITER**^{bAV} bemühen sich um diskriminierungsfreie
Sprache (bspw. durch den grundsätzlichen Verzicht auf Anreden wie »Herr«
und »Frau« auch in Interviews).
Dies muss jedoch im Einklang stehen mit der pragmatischen Anforderung
der Lesbarkeit als auch der Tradition der althergebrachten Sprache.
Gegenwärtig zu beobachtende, oft auf Satzzeichen (»Mitarbeiter:innen«)
oder Partizipalkonstruktionen (»Mitarbeitende«) basierende Hilfskonst-
ruktionen, die sämtlich nicht ausgereift erscheinen und dann meist auch
nur teilweise durchgehalten werden (»Arbeitgeber«), finden entsprechend
auf **LEITER**^{bAV} / *Tactical Advantage* nicht statt. Grundsätzlich gilt, dass
sich durch **LEITER**^{bAV} / *Tactical Advantage* alle Geschlechter gleicher-
maßen angesprochen fühlen sollen und der generische Maskulin aus
pragmatischen Gründen genutzt wird, aber als geschlechterübergreifend
verstanden werden soll. Dr.-Titel finden in der *Tactical Advantage* keine
Verwendung.

COPYRIGHT
© 2024 Pascal Bazzazi – **LEITER**^{bAV} – Die in diesem Werk veröffentlichten
Inhalte und Werke unterliegen dem deutschen Urheberrecht. Keine Nutzung,
Veränderung, Vervielfältigung oder Veröffentlichung (auch nicht auszugs-
weise, auch nicht in Pressespiegeln) außerhalb der Grenzen des Urheber-
rechts für eigene oder fremde Zwecke ohne vorherige schriftliche Genehmi-
gung durch Pascal Bazzazi.

ISSN
2628-7390



ENERGY
INFRASTRUCTURE
PARTNERS

Sicherheitsorientiert

Zürich Luxemburg Frankfurt am Main



Lesen Sie alles zu zukunftsorientierten Anlagen
in Energieinfrastruktur auf unserer Webseite.

Diese Unternehmenskommunikation wird von Energy Infrastructure Partners AG und Energy Infrastructure Partners Luxembourg S.à r.l. herausgegeben und betrifft kein Marketing im Zusammenhang mit einem Fonds, einem Anlageprodukt oder Anlage-Dienstleistungen in Ihrem Land. Sie ist nicht dafür vorgesehen, Investitions-, Steuer-, Buchhaltungs-, Fach- oder Rechtsberatung zu geben. Sie ist ausschließlich für professionelle Anleger im Sinne der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumenten 2014/65/EU (MiFID) in Deutschland bestimmt und nicht für Privatanleger, noch für US-Personen.