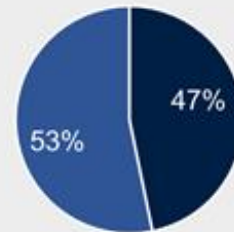


Highlights Investor Survey 2020 & BAI Whitepaper Co-Investments 2020



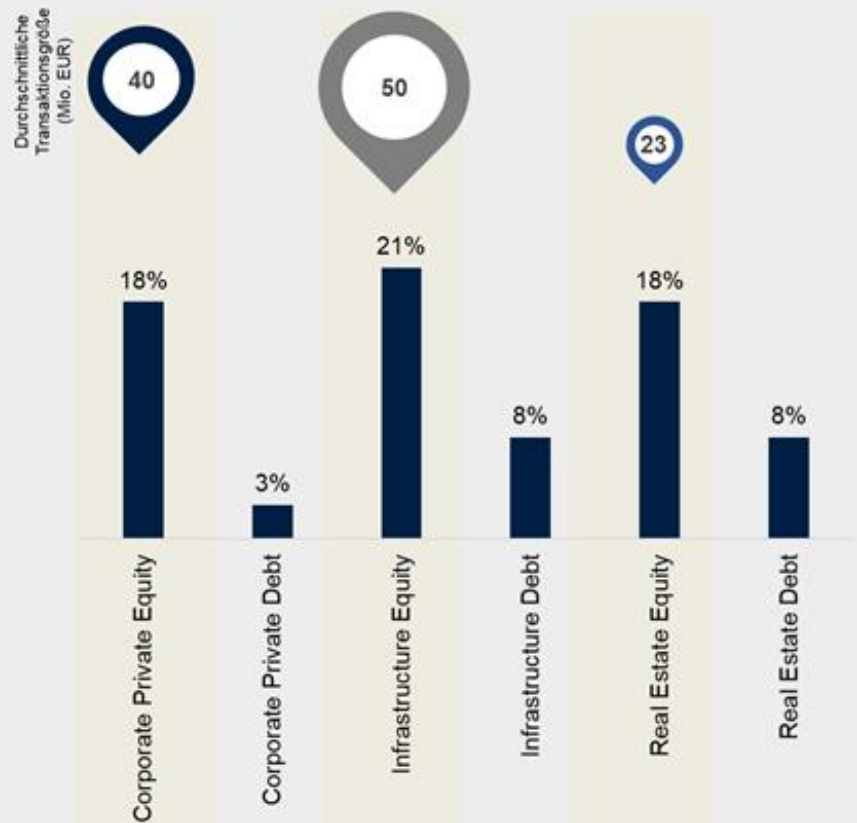
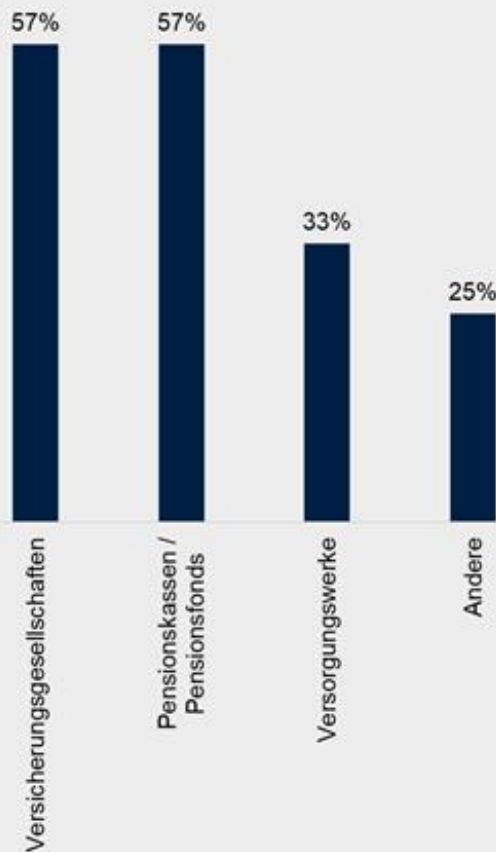
- 47% der institutionellen Investoren sind in Co-Investments aktiv
- Überwiegend investieren große Versicherungen und Pensionskassen
- Equity weiter verbreitet als Debt Co-Investments

- Investieren in Co-Investments
- Investieren nicht



Verbreitung der Co-Investments nach Art der Investoren²

Verbreitung der Co-Investments nach Assetklassen² und durchschnittliche Transaktionsgröße¹



Herausforderungen

- Klumpenrisiko
- Ressourcen
- Geschwindigkeit der Investitionsentscheidung



Chancen

- Gebührenvorteile
- Aktive Mitgestaltung
- Übergewichtung attraktiver Opportunitäten



Trend

Alternative Zugangswege wachsen weiter an Bedeutung

Quellen:

- 1: BAI e.V.: „White Paper Co-Investments (2020)“.
- 2: BAI e.V.: „BAI Alternative Investor Survey 2020“.

Autor:

Sven Gralla

Kontakt:

Bundesverband Alternative Investments e.V.
www.bvai.de
info@bvai.de
 +49 (0)228-96987-0

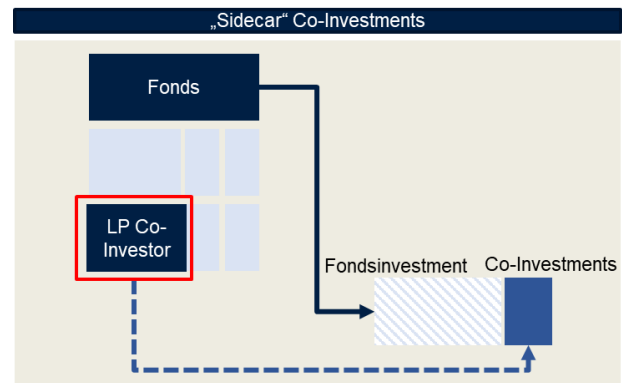
Was sind Co-Investments?

Grundsätzlich sind Co-Investments gemeinsame Investitionen außerhalb – oder ergänzend zu – einer existierenden Fondsstruktur. Bei Co-Investments handelt es sich um direkte – typischerweise – Minderheitsbeteiligungen, also um einen alternativen Zugangsweg in die verschiedenen Assetklassen. Investoren tätigen Co-Investments entweder parallel zu einem Fonds, in dem sie auch investiert sind (Sidecar Co-Investments), oder unabhängig von einem Fonds (Direct Co-Investments). Alternativ ist auch eine indirekte Investition in Co-Investments möglich. Beispielsweise mithilfe von Co-Investment-Fonds können Investoren an Co-Investments partizipieren, ohne aber die jeweilige Einzelinvestitionsentscheidung treffen zu müssen. Die verschiedenen Formen unterscheiden sich durch den Involvierungsgrad der Investoren im Anlageprozess und durch das Verhältnis zum sogenannten Lead Investor.

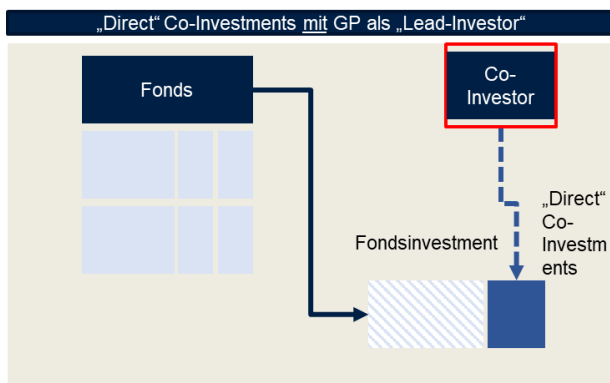
Welche Formen/Strategien von Co-Investments sind am Markt etabliert?¹

Sidecar Co-Investments:

Sidecars werden auch als LP-Co-Investments bezeichnet. Hierbei werden den Investoren des Fonds einzelne Investitionsoportunitäten zusätzlich zum Fondsinvestment angeboten. Die Investoren durchlaufen hier oft nur eine verkürzte Prüfung der Zielgesellschaft durch Informationen des Assetmanagers. Der Weg von Angebot bis zum Investment dauert oftmals nur wenige Wochen.



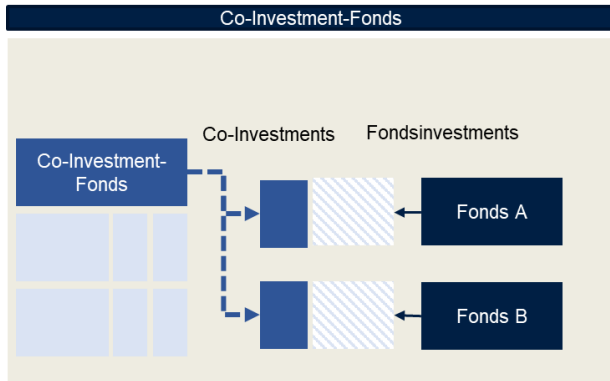
Direct Co-Investments:



Direct Co-Investments, bei denen der Co-Investor nicht parallel am Fonds beteiligt ist, erfordern eine oftmals tiefere Einbindung in die Due Diligence der Zielgesellschaft und ebenfalls ein aktiveres Engagement des Investors. Hierbei handelt es sich um die Ausgestaltungsweise mit der höchsten Ressourcenbindung, wodurch hier oftmals nur sehr große Investoren oder sehr spezialisierte Family Offices aktiv sind.

¹ Weitergehende Definitionen können Sie dem [BAI Co-Investment Whitepaper](#) entnehmen.

Co-Investment-Fonds und Co-Investments als Substrategie:



In den vergangenen Jahren haben sich einige Assetmanager dem Thema Ressourcenknappheit auf der Investorenseite angenommen und hier dedizierte Fondsprodukte aufgelegt. Diese Fonds suchen gezielt nach möglichen Co-Investments im Markt und treffen die Investitionsentscheidung gemäß der Anlagerichtlinien. Bei dieser indirekten Form von Co-Investments lagert der Investor die Anlageentscheidung aus, trägt aber auf der anderen Seite wieder ein gewisses Blindpool-Risiko. Das Netzwerk und der

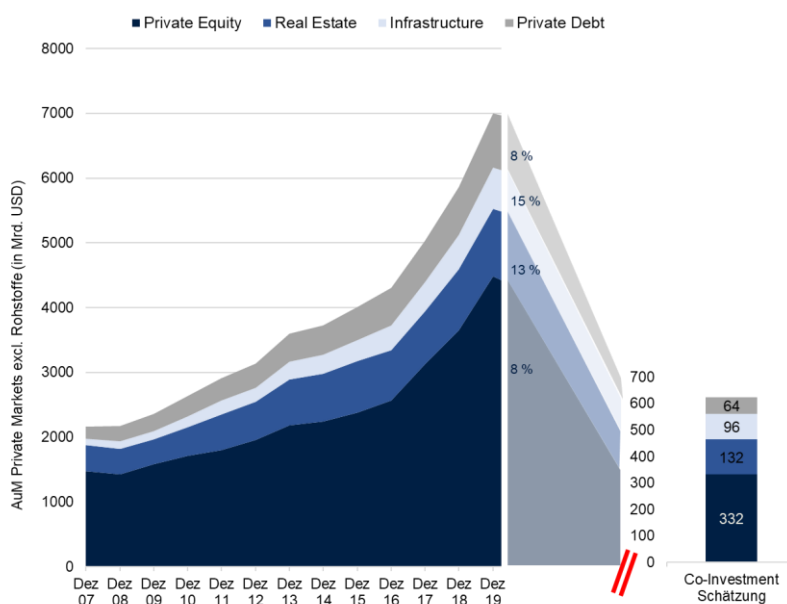
Track Record der Manager ist entscheidend für den Erfolg des Produktes.

Zudem sehen auch eine Vielzahl der Fondsprodukte Co-Investments in den Anlagerichtlinien als Substrategie vor. Hier haben GPs die Möglichkeit erste Erfahrungen zu sammeln auf dem Weg in gezielte Co-Investment Fondsprodukte.

In welchen Assetklassen werden Co-Investments überwiegend genutzt?²

Am etabliertesten sind Co-Investments in den Assetklassen Corporate Private Equity, Real Estate Equity und Infrastructure Equity. Mit dem wachsenden Interesse an Corporate Private Debt, gewinnen auch Debt Co-Investments zunehmend an Bedeutung.

Um einen Schätzwert für das Volumen von Co-investments am Markt ermitteln zu können, wurde der BAI-Mitgliederkreis bezüglich des prozentualen Anteils der Co-Investments am Marktvolumen der jeweiligen Assetklasse befragt.



derkreis bezüglich des prozentualen Anteils der Co-Investments am Marktvolumen der jeweiligen Assetklasse befragt.

Die alljährliche BAI Umfrage unter deutschen institutionellen Investoren hat zudem ergeben, dass 21% der Investoren in Infrastructure Equity Co-Investments aktiv sind. In den Assetklassen Corporate Private Equity sowie Real Estate Equity sind es jeweils 18% der Teilnehmer.

² Die Datenlage für den Co-Investment-Markt ist selbst im Vergleich zu Alternative Investments im Allgemeinen sehr intransparent, wodurch wir auf die Ergebnisse einer GP-Befragung und des BAI Investor Surveys zurückgreifen.

Welche Investoren sind in Co-Investments aktiv und warum?

Vor allem für institutionelle Investoren, mit einem hohen Anlagevolumen und einer langjährigen Erfahrung innerhalb der jeweiligen Assetklasse, sind Co-Investments ein attraktiver zusätzlicher Zugangsweg. In Deutschland sind vor allem große Versicherungen sowie Pensionsfonds und Pensionskassen in Co-Investments aktiv.

Die Gründe für Co-Investments sind vielfältig. Bei Private-Equity-Fonds ist vor allem das Thema Dry Powder aus Investorensicht ein Problem. Mit Co-Investments kann dieses Problem umgangen werden. Ebenfalls ist eine Übergewichtung von attraktiven Investitionsopportunitäten möglich, die zudem kein Blindpool-Risiko – wie bei klassischen Fondsprodukten – enthalten. Außerdem können Investoren durch geringere Verwaltungsgebühren – sowohl Management als auch Performance Fee – das Rendite-Risiko-Profil ihres Portfolios verbessern. Durch den direkten Zugang zum Unternehmen können Investoren mehr Einfluss nehmen im Vergleich zur klassischen Beteiligung über Einzelfonds, was gerade auch unter ESG-Gesichtspunkten eine wachsende Bedeutung erhält.

Warum bieten Manager den Investoren Co-Investment-Rechte an?

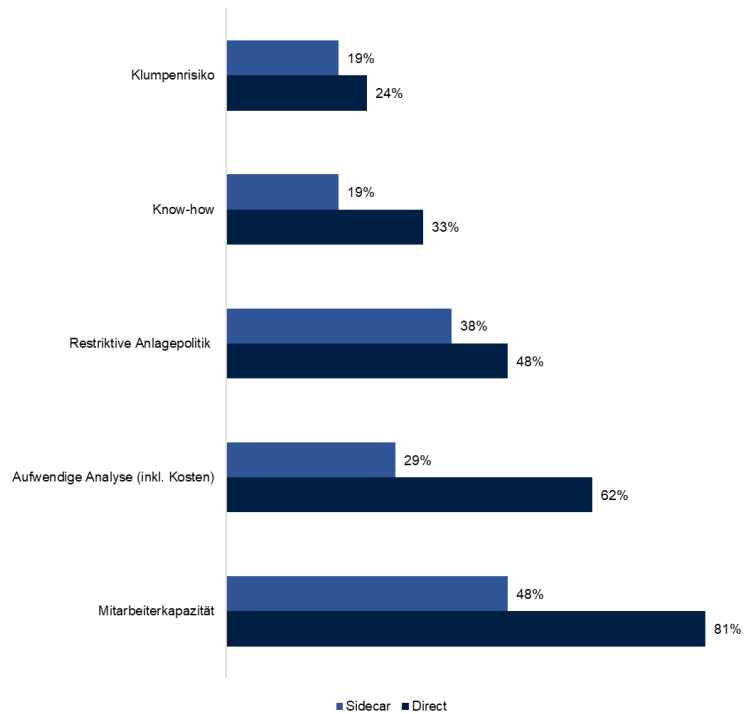
Für die Assetmanager bieten Co-Investments verschiedenste Vorteile. Zum einen können sie Transaktionen tätigen, die sie aufgrund von Restriktionen – Limits bezüglich Transaktionsgrößen, regionaler Allokationsgrenzen und mehr – sonst nicht allein tätigen könnten. Zum anderen bietet sich Investoren – insbesondere großen – ein zusätzlicher Investitionsanreiz. Somit wird die Beziehung zwischen Investor und Assetmanager über erfolgreiche Co-Investments deutlich gestärkt.

Survey: Sicht der Assetmanager	Interviews: Sicht der Investoren
– Das Angebot von Co-investments folgt der gesteigerten Investorennachfrage	– Co-Investments erlauben die überproportionale Gewichtung von attraktiven Investitionsopportunitäten
– Für die Zukunft erwartet wird eine weiter steigende Nachfrage nach Co-Investments	– Motivation für Co-Investments ist der beschleunigte Kapitaleinsatz
– Besonders etabliert sind Co-Investments im Equity-Bereich; die stärkere Verbreitung bei Debt ist fortschreitend	– Weitere Motivation sind Gebührenvorteile
– Co-Investments sind gleichermaßen verbreitet über Sidecars, Direct Co-Investments und Co-Investment-Fonds	– Die Intensität der Einbindung des Investors hängt von der Art des Co-Investments ab
– Co-Investoren sind meist größere Versicherungen, Pensionskassen /-fonds und Versorgungswerke	– Investitionsentscheidungen sind innerhalb weniger Wochen zu treffen
– Der geschätzte Anteil von Co-Investments am Volumen pro Assetklasse liegt bei 5-10%	– Voraussetzung sind langjährige Erfahrung in der Assetklasse und hinreichende Kapazität

Was sind die zentralen Hürden und Risiken von Co-Investments?

Das Mitwirken eines Co-Investors kann zu Verzögerungen führen, z. B. wenn der Investor noch keine hinreichende Expertise in Co-Investments hat oder auch die Dauer seiner internen Entscheidungswege zur Prozessverlangsamung führt. Allgemein scheint sich der Trend abzuzeichnen, dass die Investoren vermehrt Co-Investmentrechte nachfragen. Doch wenn diese Rechte nicht genutzt werden, kann dies ein Risiko des Transaktionserfolgs darstellen.

Aus Investorensicht kann – insbesondere bei einem geringen Exposure in der Assetklasse – ein Klumpenrisiko entstehen. Zudem sollten die Investoren den erheblichen zeitlichen Aufwand und auch die dafür erforderliche Kompetenz im eigenen Team berücksichtigen. Allenfalls sollten sich Investoren dem Zugangsweg deshalb zunächst über Co-Investment-Fonds nähern. Von Investoren ist im Einzelfall zu hinterfragen, ob das Überschreiten von Limits des parallelen Fonds durch den Einsatz von Co-Investments grundsätzlich überhaupt erwünscht ist.



Welche Rolle spielen Co-Investments in Deutschland?

Wie auch der [Alternative Investor Survey 2020](#) gezeigt hat, sind Alternative Investments unter institutionellen Investoren in Deutschland zum Mainstream geworden. Dabei berichten 47% der Investoren, Co-Investments bereits zu tätigen. Unter den Investoren sind vor allem Corporate Private Equity, Infrastructure Equity und Real Estate Equity verbreitet. Diese Assetklassen werden auch überwiegend von den BAI Mitgliedern angeboten, wie eine Befragung im Zusammenhang des [BAI Co-Investment Whitepapers](#) ergeben hat.

Mit der erwarteten Ausweitung der Allokation der Investoren, hin zu Alternative Investments, wird auch das Thema Co-Investments in Deutschland weiter an Bedeutung gewinnen. Dies liegt unter anderem an der wachsenden Erfahrung der Investoren in den Assetklassen, aber ebenfalls an der notwendigen Portfoliogröße, um Klumpenrisiken zu minimieren. Zudem könnten mit der deutlich wachsenden Bedeutung von Debt-Produkten auch Co-Investments im Debt-Bereich an Bedeutung gewinnen.