



Schwerpunktthema „Private Equity & Venture Capital“

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



BlackRock



Bitte merken Sie sich die folgenden Termine vor:

2. März 2022 (15:00 – 16:30 Uhr)

BAI Webinar „Outlook Venture Capital“

31. März 2022

BAI-Mitgliederversammlung

2. Mai 2022 (Kap Europa, Frankfurt)

Pre-Event zu ESG: Daten & Research, im Rahmen der AIC 2022 (Kap Europa, Frankfurt), mit einem Key-note Vortrag von Prof. Dr. Christian Klein, Professor für Sustainable Finance, Universität Kassel

3. & 4. Mai 2022 (Kap Europa, Frankfurt)

BAI Alternative Investor Conference (AIC)

Mit Vorträgen u.a. von

- Prof. Dr. Axel Ockenfels, Professor für Wirtschaftswissenschaften Universität zu Köln, Gründer Laboratorium für Wirtschaftsforschung.
- Prof. Dr. Ottmar Edenhofer, Technische Universität Berlin, Direktor und Chefökonom Potsdam-Institut für Klimafolgenforschung (PIK), Gründungsdirektor Mercator Research Institute on Global Commons and Climate Change (MCC).
- Prof. Dr. Jens Südekum, Professor für Internationale Volkswirtschaftslehre, Düsseldorf Institute for Competition Economics (DICE), Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf, Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (BMWi).
- Investorenvortrag von Verena Kempe, Head of Investment Management, KENFO - Fonds zur Finanzierung der kerntechnischen Entsorgung.
- Get-together-Speech von Jonas Deichmann, mehrfacher Weltrekordhalter und Bestseller-Autor

23. Juni 2022 (Druckwasserwerk, Frankfurt)

Jubiläumsfeier des BAI anlässlich seines 25-jährigen Bestehens

Inhalt

- | | | | |
|-----------|--|-----------|---|
| 3 | Leitartikel
Frank Dornseifer, BAI e.V. | 27 | Was ein CIO über die neuen Perspektiven von Private Equity denkt
Harald Klug, BlackRock |
| 7 | Mitgliederneuvorstellungen | 31 | Private Equity: Auf der Suche nach den positiven Anzeichen für eine nachhaltige Zukunft
Maïa Ferrand, Candriam |
| 11 | Der ELTIF und sein Review: Neues Rechtskleid für ein unterschätztes Fondsprodukt
Michael Bommer, BAI e.V. | 35 | Mit Risikokapital einen grünen und nachhaltigeren Planeten schaffen
Ines Bergmann-Nolting und Jan Lozek, Future Energy Ventures Management GmbH, und Christian Storck, M.M.Warburg & CO |
| 16 | Kreditfonds und mehr: zur Novelle der AIFM-Richtlinie
Nora Hesse, BAI e.V. | 38 | Finde den Sweet Spot bei Co-Investments
Caroline Heinrichs, Natixis Investment Managers |
| 20 | The Rise of European Venture: An overview of the development of the European venture ecosystem and its contribution to the global venture landscape.
Ross Morrison and Calum Paterson, Adams Street Partners | 42 | Veranstaltungshinweise |
| 24 | Can LPs Time Their Exposure to Private Equity?
David T. Robinson, Landmark Fellow | 45 | Buchvorstellungen |

Sehr geehrte Damen und Herren, liebe Mitglieder,

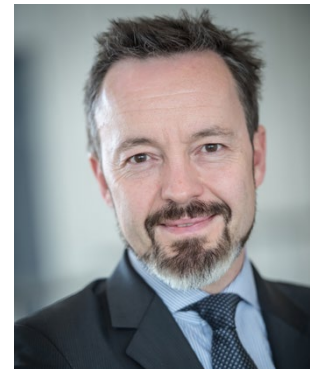
wer gedacht oder erhofft hatte, dass dieses neue Jahr 2022 gemächlich starten würde, der wurde schnell eines Besseren belehrt. Corona nervt weiter wie eine Zahnwurzelbehandlung ohne Betäubung. Der Ukraine-Konflikt hatte sich ohnehin schon zu einem Pulverfass in einem Branding entwickelt; nun hat der russische Präsident sogar selbst die Fackel an die Zündschnur gelegt und niemand weiß, wie weit er mit seinen Sowjet-Allmachtphantasien noch gehen wird. Neben Pandemie (oder mittlerweile Endemie?) und Geopolitik gibt es dann noch einen Dritten im Bunde und das ist – Sie wissen es – die Inflation. Diese Sau wird nun seit einigen Wochen durchs Dorf getrieben und schreckt nicht nur Konsumenten, sondern auch weltweit die Kapitalanleger auf. Und die Inflationssau ist natürlich nicht allein unterwegs, sondern hat einen Begleiter im Gepäck namens Zinswende. Dieser Zeitgenosse wiederum hat leicht schizophrene Züge, auf der einen Seite – jenseits des Atlantiks – mit einer relativ klaren Strategie der FED hin zu leichten schrittweisen Zinserhöhungen, auf der anderen Seite – diesseits des Atlantiks – mit einer bislang sehr nebulösen und zögerlichen Einschätzung und Strategie der EZB, die Märkte und Marktteilnehmer deutlich verwundert; immerhin hat nun kürzlich die EZB Leitzinserhöhungen zumindest nicht mehr ausgeschlossen. Dass die Börsen aktuell also ein bisschen Achterbahn fahren, verwundert somit nicht; lediglich, dass der von manchen Propheten als sicherer Hafen hochgejubelte Bitcoin nun sein Antikorrelationsnimbus endgültig verloren hat. Daraus lernen wir zum einen, dass auch in dieser Assetklasse die Rechnung nicht ohne die Anleger gemacht werden sollte, und zum anderen, dass Aussagen zur Korrelation immer mit Vorsicht zu genießen sind. Man erinnere sich nur – mit einem Augenzwinkern – etwa an die starke Korrelation zwischen US-Rohölimporten und dem Pro-Kopf-Verbrauch an Hühnchenfleisch.

BAI Assetklassenausblick 2022

Das Jahr 2022 beginnt also recht knifflig und hält zudem zahlreiche Überraschungen bereit. Der im November veröffentlichte BAI Investor Survey mit seinen vielfältigen und interessanten Erkenntnissen der über 100 teilnehmenden Investoren zeigte bereits eindrucksvoll, welche Fundamentalrisiken auf der einen Seite, und welche assetklassenspezifischen Risiken auf der anderen Seite, die Branche und Investoren auf dem Radar haben sollten. Und genau deshalb hatten wir uns vorausschauend dazu entschlossen, dieses Jahr mit einer kurzen Webinar-Reihe mit Ausblicken auf verschiedene Assetklassen aus dem Segment Alternative Investments zu eröffnen, um mit Branche und Investoren Szenarien, Chancen und Herausforderungen der Kapitalanlage zu diskutieren. Nach dem Auftaktwebinar zu Private Equity und Private Debt folgte bereits ein zweites Webinar zu Infrastruktur und Real Estate und bei beiden Webinaren konnten wir

Rekordbeteiligungen verzeichnen, was ein Beleg dafür ist, wie sehr diese Themen Branche und Investoren umtreiben.

Überaus erkenntnisreich war zudem der sehr gelungene makroökonomische Eröffnungsvortrag von Dr. Ulrich Kater, dem Chefvolkswirt der DekaBank Deutsche Girozentrale, mit seinen Ausführungen zur Entwicklung der Inflation und den – bisherigen – Prognosen der EZB, der ökonomischen Überwindung von Corona und einem möglichen Exodus im Mittelstand, zur resistenten Realzinsfalle und vielen weiteren makroökonomischen Aspekten und Szenarien. Damit wiederum war der Auftakt gemacht für die Vorstellung und Diskussion der verschiedenen Assetklassen, die Sie, falls Sie an den ersten beiden Webinaren nicht teilnehmen konnten, sich auf der BAI-Homepage noch anschauen können. Das nächste Webinar mit einem Ausblick auf Liquid Alternatives und Hedgefonds findet in der 8. Kalenderwoche statt und wir werden Sie schon kurzfristig zum Programm informieren. Liquide Strategien wurden aus unserer Sicht von institutionellen Investoren in der Vergangenheit tendenziell vernachlässigt, dabei sind sie weiterhin ein wichtiger Portfoliobaustein und gerade in volatilen Zeiten benötigen wir Absicherungsstrategien mehr denn je.



Frank Dornseifer,
BAI e.V.

Alternative Investor Conference (AIC) 2022


Haben Sie in diesem Jahr schon unsere Konferenzseite www.ai-conference.com besucht? Falls ja, dann haben Sie alles richtig gemacht und sind bestens über das fast finale Programm unserer Flagship-Konferenz vom 2. bis 4. Mai informiert. Falls nein, und wenn Sie sich wundern, dass die AIC in diesem Jahr drei Tage dauert, dann sollten Sie umgehend den vorgenannten Link – nach Lektüre dieses Newsletters – anklicken und sich informieren. Mit Prof. Dr. Ottmar Edenhofer, Prof. Dr. Christian Klein, Prof. Dr. Axel Ockenfels und Prof. Dr. Jens Südekum präsentieren wir auch in diesem Jahr wieder einmal hochkarätige Key-note Speaker aus der Wissenschaft mit praxisrelevanten Themen für Investoren und Branche. Ebenso bekommen Investoren in dem exklusiven Investorenworkshop nicht nur wieder ihr eigenes Forum für den Erfahrungsaustausch, mit Frau Verena Kempe, Head of Investment Management des KENFOs, liefert zudem ein einzigartiger Investor in Deutschland außergewöhnliche Einblicke in sein Portfolio und seine Strategie. Mit den nunmehr auch vom BAI-Investorenbeirat ausgewählten Mitgliederslots, aber auch den Panels und den Vorträgen der Gold-/Dinner-Sponsoren in den

Break Out Sessions decken wir dann wiederum relevante und aktuelle Themen aus der Welt der Alternative Investments umfassend ab.

Und nicht nur das, zusätzlich zu den beiden Hauptkonferenztagen am 3. und 4. Mai gibt es ein Pre-Event am 2. Mai mit dem Schwerpunkt auf ESG&Daten, einem der zentralen Themen in diesem Jahr mit Blick auf die weiteren Arbeiten an und der Umsetzung der Maßnahmen der Sustainable Finance Initiative. Aber nicht nur das Pre-Event ist ein Novum auf der AIC, sondern auch die gemeinsame Abendveranstaltung im Westhafen Pier am 3. Mai, zu der wir erstmals nicht nur alle AIC-Teilnehmer, sondern auch Jonas Deichmann, mehrfacher Weltrekordhalter bei Ironmans und Kontinentalläufen, sowie Bestseller-Autor, begrüßen dürfen. Auch in diesem Jahr werden wir also die Attraktivität dieser einzigartigen Konferenz weiter erhöhen und wir freuen uns auf ein persönliches (!) Wiedersehen.

BAI Verbandsjubiläum - 25 Jahre BAI

Das Jahr 2022 hat aber noch weitere Highlights zu bieten, und eins davon ist das 25-jährige Verbandsjubiläum, welches wir am 23. Juni feierlich begehen werden. Seit 1997 tritt der BAI assetklassen- und produktübergreifend für die Belange der Alternative-Investments-Branche und der Investoren ein. Gemeinsam mit unseren rund 250 Mitgliedern und unserem großen Netzwerk aus institutionellen Investoren und Vertretern aus Politik, Aufsicht und Branche werden wir dieses freudige Ereignis in diesem Jahr gebührend feiern. Begleiten Sie uns also durch dieses wichtige Jahr und notieren Sie vor allem den Termin. Zu gegebener Zeit informieren wir Sie über Details zu dem Event.

Zum Auftakt unseres Jubiläumsjahrs haben wir übrigens auch einen neuen Imagefilm erstellt, [den wir Ihnen hier erstmalig präsentieren dürfen](#). Wir hoffen, dass er Ihnen so gut gefällt wie uns. In den sozialen Medien werden wir auch eine Kurzversion einstellen. Wir freuen uns auf Ihre Likes! 

2022 wird auch regulatorisch ereignis- und abwechslungsreich

Dass 2021 bereits ein regulatorisches Hammer-Jahr war, haben Sie selbst erfahren dürfen. Wer glaubte oder hoffte, dass 2022 zumindest in dieser Hinsicht geschmeidiger wird, dem darf ich nachfolgend eine kleine Auswahl an Regulierungsprojekten für dieses Jahr skizzieren:

ESG/Sustainable Finance

Zunächst gibt es in diesem Jahr erheblichen Implementierungsaufwand im Hinblick auf die vielfältigen neuen Vorgaben des komplexen Sustainable Finance Regelwerks. Unter der Offenlegungsverordnung SFDR werden schon bald die finalen Durchführungsbestimmungen, also die sog. RTS, veröffentlicht, die dann umgesetzt werden müssen. Datenerhebung auf der einen Seite, Datenverarbeitung

auf der anderen Seite und dann die Überführung in Templates mit der anschließenden Offenlegung sind alles andere als trivial. Gerade wurde dann auch das sog. EET, also das European ESG Template, von dem Branchenausschuss FinDatEx zur Konsultation gestellt, mit dem die vielen Berichtspflichten konsolidiert werden sollen. Auch hier entsteht wiederum erheblicher Umsetzungsaufwand. Gleiches gilt für die ESG-konforme Anlegerberatung gem. MiFID, die ab August gilt. Auch die Taxonomieverordnung ist und bleibt eine Großbaustelle, denn diese ist weder im Hinblick auf die verschiedenen Umweltziele komplett (bislang werden bekanntlich nur Klimaschutz und Anpassung an den Klimawandel abgedeckt; die restlichen vier Umweltziele stehen noch aus), schon gar nicht im Hinblick auf soziale und Governance Aspekte. Das wird uns noch über das Jahr hinaus beschäftigen.

AIFMD- und ELTIF-Review

Dann treiben uns natürlich AIFMD- und ELTIF-Review um. Der AIFMD-Review wird von uns im Grunde unterstützt und die Vorschläge für Kreditfonds könnten aus unserer Sicht wichtige Impulse setzen, z.B. für die Finanzierung von KMUs und Infrastruktur. Bei dem großen Interesse der Investoren an Kreditfonds ist ein gestärkter Binnenmarkt für diese, insbesondere die grenzüberschreitende Kreditvergabe, eine wichtige Weiterentwicklung. Allerdings wird es darauf ankommen, dass die tatsächliche Ausgestaltung und Umsetzung nicht am Ende konterkariert wird, wie etwa hier in Deutschland, wo eine in weiten Teilen sachfremde Anlehnung an das Bankaufsichtsrecht das Pflänzchen Kreditfonds wieder im Keim ersticke. Wir sehen zudem die Gefahr, dass zum einen Auslagerungsmöglichkeiten – gerade im Drittstaatenkontext – de facto erschwert werden, zum anderen das Liquiditätsrisikomanagement überfrachtet wird. Auch die vorgeschlagenen, immer granularer werdenden Berichtspflichten sind nicht ohne. Hier gibt es ja keine Missstände; die Aufsicht braucht wesentliche Informationen und keine überflüssigen Informationen.

Der parallellaufende ELTIF-Review verdient breite Unterstützung und wir sind zuversichtlich, dass sich dieses besondere europäische Fondsformat mittelfristig durchsetzen wird. Die stärkere Differenzierung zwischen Fonds für institutionelle und für Privatanleger ist konsequent und größere Flexibilität, sowohl bei den Strukturen als auch bei den zulässigen Assets, bringen die Branche und Investoren weiter. Bei diesem Gesetzgebungsprozess erwarten wir weniger bis kaum Reibungsverluste und werden dieses besondere und zukunftssträchtige Fondsformat demnächst auch in einem eigenen Webinar vorstellen. Zum AIFMD-Review, wie auch zum ELTIF-Review finden Sie übrigens in diesem Newsletter zwei Kurzbeiträge aus der BAI-Geschäftsstelle mit einem Überblick über die wichtigsten geplanten Neuerungen.

Solvency- und CRR-Review

Nur der Vollständigkeit halber seien hier auch zwei wichtige investorenbezogene Regulierungsbereiche, nämlich Solvency und CRR, genannt, denn auch hier läuft der Review-Prozess auf Hochtouren und wir müssen sicherstellen, dass der gestiegenen Investorennachfrage nach Alternative Investments nicht – wieder einmal – regulatorische Knüppel zwischen die Beine geworfen werden. Hier konnten wir erste Fortschritte erzielen, bspw. reduzierte Eigenmittelanforderungen für qualifizierte Infrastruktur oder sog. Long Term Equities, aber dennoch muss der weitere Gesetzgebungsprozess sorgfältig und aufmerksam begleitet werden.

Digital Finance

Und natürlich verlieren wir auch das Megathema Digitalisierung nicht aus den Augen, nachdem wir hier im letzten Jahr ja durchaus Impulse setzen und Erfolge verbuchen konnten. Hier in Deutschland gibt es jetzt die ersten Kryptowertpapiere nach dem eWpG, das ist ein echter Meilenstein. Demnächst wird auch die Verordnung für Kryptofondsanteile verabschiedet und dann werden wir bestimmt kurzfristig auch die ersten Fonds auf der Blockchain sehen. Das wird nicht nur auf der technologischen Seite sehr spannend, sondern dürfte auch erhebliches Effizienzpotential für die Branche bedeuten. Noch eine Nummer größer ist schließlich auf europäischer Ebene das kurz vor der finalen Verabschiedung stehende Maßnahmenpaket unter dem Digital Finance Package. Bis Mitte des Jahres sollten die einschlägigen Regelwerke für Kryptoassets (MiCAR), zum DLT-Pilotregime usw. verabschiedet sein und dann sind wir – auch regulatorisch – mitten in der neuen digitalen Finanzwelt.

Damit aber nicht genug, denn auf nationaler Ebene hat die neue Bundesregierung ja gerade erst die Arbeit aufgenommen und hier dürfte auch noch die eine oder andere Gesetzgebungsinitiative folgen. Nach dem nur bedingt gelungenen Fondsstandortgesetz brauchen wir weiter eine ernstgemeinte und fokussierte Stärkung des Fondsstandortes Deutschland. Sustainable und Digital Finance sind zwei Entwicklungen, die riesiges Potential insbesondere für die

Fondsbranche beinhalten und zudem signifikante volkswirtschaftliche Impulse setzen. Der Ampel-Koalitionsvertrag ist mit Blick auf die Finanzbranche im Allgemeinen bzw. die Fondsbranche im Speziellen hingegen eher farblos. Hier muss die neue Bundesregierung also nachlegen, gerade auch weil ein großer Teil der deutschen Altersvorsorge über Fonds zukunftsfest investiert wird und dies im andauernden Niedrigzinsumfeld auch nicht einfacher wird. Ein konsistentes Regelwerk aus Aufsichts- und Steuerrecht ist also Pflicht und nicht etwa nur Kür.

Kurzum: uns und Ihnen steht ein ereignisreiches und abwechslungsreiches Regulierungsjahr bevor!

Schwerpunktthema Private Equity und Venture Capital

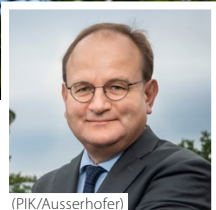
Den Auftaktthemenschwerpunkt in diesem Jahr bildet Private Equity und Venture Capital. Bei Private Equity sind Sie weitgehend sattelfest, so dass wir hier mit unseren Fachbeiträgen und den begleitenden Webinaren immer weiter in die Breite und Tiefe gehen. Dem Segment Venture Capital hingegen wollen und werden wir zukünftig mehr Aufmerksamkeit widmen, eben damit auch diese Assetklasse weiter erschlossen wird. Die Marktreife hat auch in Deutschland ein neues Niveau erreicht, zwar langsam, aber durchaus stetig, und gerade in diesem Segment will die neue Bundesregierung wichtige Impulse setzen und ganz frisch erst haben Deutschland und Frankreich bekanntlich eine Start-up-Initiative mit dem Namen European Tech Champions Initiative (ECTI) gestartet. Genau deshalb wollen wir auch Investoren verstärkt an diese Assetklasse heranzuführen und haben nicht nur den Themenschwerpunkt dieses Newsletters entsprechend benannt, sondern bieten Ihnen auch ein flankierendes Webinar zum Thema am 2. März an.

Ich wünsche eine abwechslungsreiche und informative Lektüre unseres Newsletters!

Frank Dornseifer

3. & 4. Mai 2022

Pre-Event zu ESG: Daten & Research am 2. Mai 2022 Kap Europa • Frankfurt

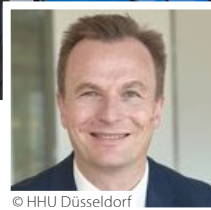


(PIK/Ausserhofer)

Prof. Dr. Ottmar Edenhofer
TU Berlin

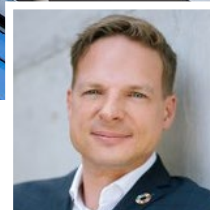


Prof. Dr. Axel Ockenfels
Universität zu Köln



© HHU Düsseldorf

Prof. Dr. Jens Südekum
Heinrich-Heine-Universität
Düsseldorf



Prof. Dr. Christian Klein
Universität Kassel



**Get-together-Speaker:
Jonas Deichmann**
mehrfacher Weltrekord-
halter und Bestseller-Autor

Dinnersponsor



Gold-Sponsoren



Lunch-Sponsoren



Tages-Sponsoren



Meeting-Lounge-Sponsor



Get-together Sponsoren



App-Sponsor



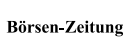
Silber-Sponsoren



mit freundlicher Unterstützung von



Medienpartner



Partnerverbände



Seit Beginn des Jahres haben wir bereits acht neue Mitglieder gewinnen können.

Wir freuen uns, nun auch

- ansa capital management AG
- CrossLend GmbH
- H&A Global Investment Management
- HanseMerkur Trust AG
- Kapital 1852 Beratungs GmbH
- Plutoneo Consulting GmbH
- Profidata AG
- Union Asset Management Holding

als Mitglieder begrüßen zu dürfen.

Eine Übersicht über alle 246 BAI Mitglieder finden Sie [hier](#).



ansa capital management AG

ansa capital management ist eine Investmentboutique. Wir konzentrieren uns auf die Entwicklung und Umsetzung globaler Total-Return und Absolute-Return Strategien auf quantitativer Basis. Global Macro ist unsere Passion. Aufbauend auf den wissenschaftlichen Erkenntnissen der letzten 50 Jahren und der Neugier auf neue Methoden im modernen Portfoliomanagement entwickeln wir quantitative Investmentprozesse. Nachvollziehbare Kausalitäten und ein aktives Risikomanagement sind für uns unabdingbar. Dafür sind verbindliche Regeln wichtig. Der Erfolgstreiber aller Strategien ist ein stringenter Investmentprozess. Bei ansa capital management finden Sie junge Professionals und sehr erfahrende Portfoliomanager in einer besonderen Symbiose. Uns prägt ein hoher professioneller Anspruch an alles was wir tun und uns verbindet eine besondere Leidenschaft für Kapitalmärkte und quantitative Modelle.



CrossLend GmbH

CrossLend ist ein FinTech, das mittels technologiegetriebener End-to-End-Lösungen für Kredittransaktionen die Brücke zwischen Kreditgebern und institutionellen Investoren schlägt. Unser Produktangebot umfasst die Bereiche Daten, Markt sowie Verbriefung und bieten eine skalierbare Infrastruktur für Kapitalmarktteilnehmer, die oft noch auf veraltete Technologie angewiesen sind.

Die modularen Lösungen von CrossLend, gepaart mit langjähriger Erfahrung in den Bereichen Private Debt und Digital Lending eröffnen vielfältige Anwendungsmöglichkeiten. Banken werden so beispielsweise bei der Digitalisierung ihrer Bilanzen und Asset Manager bei den Themen Datenmanagement, Portfolioanalyse und Reporting unterstützt. Kreditgebern hilft CrossLends digitale Plattform bei dem Zugang zu Investoren, der Datenstandardisierung sowie einer effizienten Verbriefung.

CrossLend wird von der BaFin in Deutschland und der FCA in UK beaufsichtigt und von einer Reihe renommierter strategischer Investoren wie mouro capital (Santander), ABN Amro, Lakestar und Earlybird unterstützt.



HanseMerkur Trust AG

Die Kompetenz der HanseMerkur Trust AG stützt sich auf über 146 Jahre Erfahrung im Risiko- und Kapitalanlagemanagement der Versicherungsgruppe HanseMerkur. Als mittelständischer hanseatischer Asset Manager verwaltet die HanseMerkur Trust AG anlegerindividuelle Spezialfondsmandate und Publikumsfonds für institutionelle Anleger. Unsere entwickelten Fondslösungen (in liquiden und illiquiden Assets, insbesondere Private Debt) legen den Fokus auf das Erwirtschaften der Zielrendite (Absolute Return) und den Schutz des Vermögens (Wertsicherung). Unsere Absolute Return-Strategien bieten aktives und risikobewusstes Fondsmanagement, um unseren Kunden auch in Zeiten niedriger Zinsen die Erreichung ihrer absoluten Renditeziele zu ermöglichen. Unsere Wertsicherungsstrategien sind regelbasiert, prognosefrei und maßgeschneidert, um das Anlagerisiko unserer Kunden transparent, verlässlich und anlegerindividuell zu kontrollieren.



H&A Global Investment Management

Wir sind ein stark wachsender und aktiver Asset Manager für institutionelle Anleger mit hohen Ansprüchen. H&A Global Investment Management GmbH ist als Asset Manager Teil der global aufgestellten Fosun Gruppe. In Deutschland zählt die Frankfurter Leben Versicherungsgruppe, eine der führenden Konsolidierungsplattformen, und die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG zu unseren Gesellschaftern. Individuell und zielgerichtet erarbeiten wir passende und leistungsstarke Lösungen für unsere Kunden. Dabei profitieren wir intensiv von der Expertise aus der sehr engen Zusammenarbeit mit unseren Gesellschaftern und den entsprechend international ausgerichteten Anlagestrategien in liquiden sowie alternativen Assetklassen. Auch unsere langjährige Erfahrung in der Betreuung vielzähliger institutioneller Investoren in Deutschland kommt unseren Kunden zu Gute.



Kapital 1852 Beratungs GmbH

Die Kapital 1852 als Manager für illiquide Assets der seit 1796 im deutschen Mittelstand verankerten Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank, hat sich seit seiner Gründung im Jahr 2018 mit einem Vermögen von rund 400 Mio. Euro erfolgreich am Markt etabliert. Wir verbinden Tradition mit zeitgemäßen Impulsen, Individualität, und gleichzeitig mit unternehmerischem Handeln. Das Leistungsspektrum unserer Plattform erstreckt sich über Venture Capital, Private Equity, Private Debt, Infrastructure bis Real Estate und gleichzeitig über verschiedenste Zugangswege – von Einzelfonds, über Dachfonds, bis hin zur Managed-Account-Lösung. Unsere Private Markets Strategien mit konsequenter Ausrichtung auf konkrete individuelle Bedürfnisse unserer vielseitigen Investorenschaft – von Semiprofessionellen, über Professionelle aber auch Institutionelle – sind einzigartig unter den deutschen Privatbanken.

Plutoneo

Plutoneo Consulting GmbH

Plutoneo Consulting ist die Strategie- und Managementberatung für die Finanz- und Asset-Management Industrie mit dem Fokus auf das Wertpapiergeschäft mit seinen Prozessen (Front-to-Back).

Wir verbinden auf einzigartige Weise die alte, analoge Welt mit der neuen, digitalen Welt von heute und morgen. Zusammen mit und für unsere nationalen und internationalen Kunden entwickeln und begleiten wir die innovative Transformation in Hinblick auf Prozesse, Organisationen und Menschen.

Mit unserer langjährigen Expertise im Wertpapiergeschäft sowie dem Wissen über die Marktteilnehmer schaffen wir unmittelbar einen fundierten Mehrwert für unsere Kunden an den Standorten in Deutschland und Luxemburg.

PROFIDATA

Profidata AG

1985 in der Schweiz gegründet bietet Profidata mit seinen rund 200 Beschäftigten innovative Software-Lösungen für das Investment und Wealth Management an. Ergänzt wird dieses Angebot durch ein stark wachsendes, breites Dienstleistungsangebot in den Bereichen Software as a Service, Beratung, Implementierung, Schulung und Support. Der Hauptsitz von Profidata befindet sich in Zürich. Das Unternehmen ist zudem mit Niederlassungen und Repräsentanzen in Frankfurt am Main, Saarbrücken, Luxemburg, London und Singapur vertreten.



Union Asset Management Holding

Mit über 65 Jahren Erfahrung im Fondsgeschäft und einem verwalteten Vermögen von 435,1 Mrd. Euro (30.09.2021) zählt Union Investment zu den führenden Fondsgesellschaften in Deutschland. Union Investment ist Teil der Genossenschaftlichen FinanzGruppe und bieten Anlagelösungen für Privatkunden und institutionelle Kunden.

Als Experte für Asset Management ist es unser erklärtes Ziel, das Vermögen der Anleger zu vermehren und so ihr Vertrauen zu verdienen.

Privaten Kunden bieten wir in jeder Lebensphase die passende Lösung – vom einfachen Fondssparplan über die private Altersvorsorge bis hin zu unseren Angeboten für eine ausgewogene Vermögensstruktur.

Institutionelle Anleger können gemeinsam mit uns ihre individuellen Zielsetzungen realisieren. Neben Konzepten für die Kapitalanlage und Lösungen für nachhaltige Anlagestrategien bieten wir ein effektives Risikomanagement. Dank eines breiten, innovativen Anlagespektrums sowie einer großen Palette institutioneller Fonds bieten wir Anlegern ein hocheffizientes Instrumentarium an.

Zudem liefern wir als einer der führenden europäischen Immobilien-Investment-Manager die passenden Lösungen.



GFD · FINANZKOMMUNIKATION



ODDO BHF
PRIVATE ASSETS

Nachträgliche Vorstellung:

GFD Finanzkommunikation

GFD Finanzkommunikation ist eine der führenden Beratungsgesellschaften für Finanzkommunikation in Deutschland. Unsere Leistungen decken das gesamte Spektrum der Finanzkommunikation ab. Ob klassische Public Relations, Investor Relations, Krisenkommunikation, Corporate Publishing oder digitale Kommunikation, wir verstehen uns als Problemlöser über alle Kanäle hinweg.

ODDO BHF Asset Management

ODDO BHF Asset Management ist Teil der 1849 gegründeten, unabhängigen deutsch-französischen Finanzgruppe ODDO BHF. ODDO BHF AM ist ein führender Vermögensverwalter in Europa. Das Unternehmen umfasst ODDO BHF AM GmbH in Deutschland, ODDO BHF AM SAS und ODDO BHF Private Equity SAS in Frankreich sowie ODDO BHF AM Lux in Luxemburg, die per 31.12. 2021 zusammen 65 Mrd. € verwalten. ODDO BHF AM bietet seinen institutionellen und privaten Kunden eine attraktive Auswahl an leistungsfähigen Anlagelösungen in den wichtigsten Anlageklassen, d.h. fundamentale, thematische und quantitative Aktienstrategien, Renten- und Multi-Asset-Ansätze sowie Private Asset in Form von Private Equity und Private Debt. Die gesamte Private Asset Plattform verantwortet zurzeit 2,9 Mrd. EUR zugesagtes Kapital über alle Strategien hinweg.

Der ELTIF und sein Review: Neues Rechtskleid für ein unterschätztes Fondsprodukt

Am 25. November 2021 veröffentlichte die EU-Kommission ihre Gesetzesvorschläge für eine revidierte ELTIF-Verordnung, zusammen mit einem Bericht, einem Impact Assessment und weiteren Unterlagen. Der Review-Prozess für den ELTIF dauert indessen schon wesentlich länger an, nämlich seit Juni 2020 mit breit angelegter öffentlicher Konsultation bis Anfang Februar 2021, an welcher sich auch der BAI beteiligt hatte.

I. Einführung und Bestandsaufnahme

Im Jahr 2015 führte die EU den sogenannten ELTIF ein – den *European Long-Term Investment Fund* oder Europäischen langfristigen Investmentfonds. Der ELTIF soll nachhaltiges Wachstum in Europa fördern und als europäisches Fondsprodukt auch Privatanlegern offenstehen – mit Hilfe von ELTIFs sollen illiquide Kapitalanlagen/Privatmarktanlagen auch für Retailanleger zugänglich werden. Die Idee dahinter ist eigentlich bestechend, und als europäisches Fondsprodukt mit Vertriebsmöglichkeit in der ganzen EU wäre der ELTIF prädestiniert für Sachwertanlagen im Binnenmarkt – eben auch für Privatanleger, die bisher kaum oder nur mittelbar in (illiquide) Infrastruktur, Sachwerte oder KMU investieren können. Gerade vor dem Hintergrund seit Jahren boomender Assetklassen wie Private Equity, Private Debt und Infrastruktur könnte der ELTIF eine Lücke schließen, die sich bisher zwischen Unternehmen und Privatanlegern aufgetan hatte. Der ELTIF ist eine Ergänzung der europäischen Palette an produktregulierten EU-AIFs, die daneben aus dem Europäischen Risikokapitalfonds (EuVECA) und dem Europäischen Fonds für soziales Unternehmertum (EuSEF) besteht, die seit 2013 aufgelegt werden können.

„Steckbrief“ eines ELTIF:

- Rechtlich ein EU-AIF, aber mit vielen Elementen eines UCITS ausgestattet, v.a. mit Blick auf den Anlegerschutz – letztlich deshalb mit hybridem Charakter
- Produktregulierter Fonds mit EU-AIFM als Fondsmanager
- Geschlossener Fonds
- EU-Passport für den Vertrieb, auch an Retailanleger
- Min. 60% (70%) Langfristanlagen/max. 40% (30%) UCITS-konforme Anlagen

Per Februar 2022 sind dem ESMA-ELTIF-Register folgende Zahlen zu entnehmen:

- 67 insgesamt aufgelegte ELTIFs in der EU
- 39 EU-AIFMs verwalten diese 67 ELTIFs
- Nur 4 EU-Mitgliedstaaten sind Sitzstaaten eines ELTIFs: 36 mit Sitz in Luxemburg, 16 mit Sitz in Frankreich, 13 in Italien, 2 in Spanien (und keiner in Deutschland).
- 29 ELTIFs werden nur in ihrem Aufлагestaat vertrieben.
- 8 ELTIFs befinden sich noch gar nicht im Vertrieb, was auf eine gewisse Neuauflagen-Dynamik in jüngster Zeit hindeutet.
- In Italien sind 33 ELTIFs zum Vertrieb zugelassen, in Frankreich 26, in Spanien 24, in Deutschland 21.
- Die AuM aller ELTIFs betragen insgesamt ca. 2,5-3 Mrd. Euro.



Michael Bommer, BAI e.V.

Erfolgreich am Markt durchgesetzt hatte sich der ELTIF als produktregulierter AIF bisher allerdings nicht wirklich, wiewohl er mit der Möglichkeit, in bspw. die Energiewende (Anlagen zur Erzeugung Erneuerbarer Energien, Stromnetze und -speicher, etc.), die Verkehrswende (Elektromobilitätslösungen) oder generell in Verkehrs-Infrastruktur, in soziale Infrastruktur (Pflegeheime, Krankenhäuser, Schulen, etc.) zu investieren im Grunde ansonsten überaus gefragte Assetklassen und Anlageideen abdecken könnte. Die EU-Kommission hat deshalb einen Review-Prozess gestartet, um mit einem rundum erneuerten „Rechtskleid“ für den ELTIF zu versuchen, diesem Fondsprodukt doch noch zum Durchbruch zu verhelfen und europäische Investitionen in die Realwirtschaft zu fördern.

Der ELTIF und sein Review: Neues Rechtskleid für ein unterschätztes Fondsprodukt

Fahrplan für den ELTIF-Review:

- ELTIF-Verordnung vom 29. April 2015
 - Veröffentlichung im EU-Amtsblatt am 19. Mai 2015
 - Inkrafttreten am 8. Juni 2015
 - Anwendung in den EU-Mitgliedstaaten aufgrund des Verordnungscharakters ab 9. Dezember 2015
-
- 10.06.2020: Final Report des *High-Level Forum* zur *Capital Markets Union* (CMU)
 - 16.09.-14.10.2020: *Inception Impact Assessment*
 - 24.09.2020: Neuer Aktionsplan der EU-Kommission zur CMU
 - 19.10.2020-1.2.2021: Konsultation zum ELTIF-Review
 - 03.02.2021: Antwort von ESMA zum ELTIF-Review
 - 25.11.2021-25.03.2022: Konsultation der Legislativvorschläge zum ELTIF
 - Behandlung der Legislativvorschläge im EU-Rat und EU-Parlament
 - Ca. Q4/2022: revidierte ELTIF-Verordnung

Die von der EU-Kommission vorgeschlagenen Änderungen zielen darauf ab, den ELTIF-Rahmen für die Fondsbranche attraktiver zu machen, indem das Spektrum der zulässigen Anlagewerte erweitert und Änderungen an den Zulassungs-, Betriebs- und Vertriebsanforderungen vorgenommen werden. Darüber hinaus werden spezielle Regelungen für ELTIFs, die (ausschließlich) an professionelle Anleger vertrieben werden sollen, eingeführt, die sich durch neue Vorschriften zur Portfoliodiversifizierung und -zusammensetzung, Mindestschwelen für zulässige Vermögenswerte und Konzentrationsgrenzen auszeichnen.

Neu vorgesehen sind auch Bestimmungen über Co-Investments, die auf Private Equity und Venture Capital abzielen und Marktpraktiken kodifizieren, die ansonsten von den Aufsichtsbehörden breit akzeptiert werden: Nämlich eine Ausnahmeregelung in den Bestimmungen zu Interessenkonflikten, die es dem ELTIF-Verwalter, seinen verbundenen Unternehmen und deren Mitarbeitern erlaubt, gemeinsam mit dem ELTIF in diesen ELTIF und/oder in denselben Vermögenswert zu investieren, sofern angemessene Vereinbarungen zu Interessenkonflikten bestehen und diese in angemessener Weise offengelegt werden. Auch dies soll die Marktpraxis widerspiegeln, dass leitende Angestellte in oder mit dem ELTIF co-investieren. Die bestehende Mindestanlageschwelle von 10.000 EUR wird ebenfalls abgeschafft, um Kleinanlegern einen leichteren Zugang zu ELTIFs zu ermöglichen.

Der Legislativvorschlag steht im Einklang mit den Ambitionen, die im Europäischen Green Deal und insbesondere in der Strategie für *Sustainable Finance* beschrieben sind, die Nachhaltigkeits- und Klimaneutralitätsziele für die an den langfristigen Finanzierungsstrategien beteiligten Akteure anspricht. Darüber hinaus betont die EU-Kommission, dass die Initiative eine Gelegenheit ist, um sicherzustellen, dass die Investitionsstrategien und die Berichterstattung (Reporting) des ELTIF mit den Klima- und Umweltzielen der EU übereinstimmen.

II. Der „ELTIF 2.0“

Der Gesetzesvorschlag der EU-Kommission für eine revidierte ELTIF-Verordnung („ELTIF 2.0“) sieht im wesentlichen folgende Änderungen vor, deren Hauptelemente nachstehend noch näher ausgeführt werden:

Strukturierungsfragen/ Asset-Ebene	Investor-Ebene
<ul style="list-style-type: none"> ■ Investments in Drittstaaten ■ Sachwertanlagen (neue Definition) ■ Dachfondsstrategien (FoF) ■ Investments in Verbriefungen ■ Co-Investments ■ Börsennotierte Unternehmen als qualifiziertes Portfoliounternehmen ■ Master-Feeder-Strukturen 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Aufheben des Mindesteintrittstickets ■ Aufheben der 10%-Grenze für ELTIF-Investments ■ Angleichung des Eignungstests (<i>suitability</i>) an MiFID II ■ Klärungen der Anfangs- und Endphase der ELTIF-Laufzeit ■ Klärungen von Investments von Angestellten ■ Aufheben von Art. 18 Abs. 4 (Auflösungsbegehren eines einzelnen Anlegers)

Erweiterung der Palette an zulässigen Vermögenswerten und Anlagen bei gleichzeitiger Verringerung von Beschränkungen, um den Fondsmanagern mehr Flexibilität zu ermöglichen

Die Definition von "realen Vermögenswerten" (*real assets*) soll vereinfacht werden, um jeden Vermögenswert einzubeziehen, der aufgrund seiner Substanz und seiner Eigenschaften einen intrinsischen Wert hat, so dass ELTIFs auf eine breitere Basis von zulässigen Vermögenswerten zurückgreifen können, einschließlich Sozial-, Kommunikations-, Umwelt-, Energie- oder Verkehrsinfrastrukturen sowie Bildungs-, Gesundheits-, Sozialhilfe- oder Industrieeinrichtungen oder -anlagen. Der Vorschlag sieht vor, die Mindestschwelle für

Der ELTIF und sein Review: Neues Rechtskleid für ein unterschätztes Fondsprodukt

Investitionen in Sachwerte auf 1 Million Euro (von vorher 10 Millionen) zu senken, und es wäre nicht mehr erforderlich, dass die Sachwerte direkt oder durch "indirektes Halten über qualifizierte Portfoliounternehmen" (*Qualifying Portfolio Undertaking – QPU*) gehalten werden.

Die Ausweitung des Umfangs der zulässigen Vermögenswerte soll daneben auch folgende Investments für einen ELTIF ermöglichen:

- UCITS und EU-AIFs, die von Verwaltern alternativer Investmentfonds aus der EU (EU-AIFMs) verwaltet werden, zusätzlich zu ELTIFs, EuVECAs und EuSEFs; diese UCITS und EU-AIFs sollten jedoch ebenfalls in zulässige Anlagen investieren und selbst nicht mehr als 10% ihres Kapitals in einen anderen Organismus für gemeinsame Anlagen investiert haben
- einfache, transparente und standardisierte Verbriefungen (*STS securitisations*) (bis zu einer Gesamthöhe von 20% des Wertes des ELTIF)
- börsennotierte QPUs, wobei deren maximale Kapitalisierung statt bisher 0,5 Mrd. Euro neu 1 Mrd. Euro betragen darf
- Minderheits-Co-Investments von ELTIFs in Investitionsmöglichkeiten.

Die *eligible assets* eines ELTIF sind nachfolgend auch noch graphisch dargestellt (grün die vorgeschlagenen Änderungen, rot dann nicht mehr geltende Bestimmungen der bisherigen ELTIF-Verordnung):

Zulässige Vermögenswerte für ELTIFs (<i>eligible assets</i>)	Zulässige Anlagevermögenswerte (<i>eligible investment assets</i>) (60%/70%)	Sachwerte (<i>real assets</i>)	
		KMU (SMEs)	
		Anteile von anderen ELTIFs, EuVECAs, EuSEFs, UCITS und EU-AIFs (mit EU-AIFM)	
		Qualifizierte Portfoliounternehmen	Kein Finanzunternehmen Nicht börsennotiert oder mit Börsennotierung/maximal 1 Mrd. Euro (0,5 Mrd.) Kapitalisierung Sitz in EU-Mitgliedstaat oder qualifiziertem Drittstaat
		STS-Verbriefungen	
	Assets, die für UCITS zulässig sind (40%/30%)	Beteiligungen	
		Anleihen	
		Finanzmarktinstrumente	
		Anteile anderer Publikumsfonds	

Um das Fachwissen und das Knowledge von ELTIF-AIFMs zu nutzen und um Diversifizierungsvorteile zu erzielen, sollen ELTIFs ihr gesamtes oder fast ihr gesamtes Vermögen in das diversifizierte Portfolio eines Master-ELTIF investieren können, so dass sie ihr Vermögen bündeln und Master-Feeder-Strukturen nutzen können.

Portfoliozusammensetzung und Diversifikation

ELTIF 2.0 sieht vor, viele der Limiten für die Portfoliozusammensetzung zu erhöhen, um den Verwaltern mehr Flexibilität zu ermöglichen. Dies wird insbesondere dann sinnvoll sein, wenn Verwalter die Anlagestrategien anderer von ihnen verwalteter Fonds nachbilden wollen, soweit diese Fonds in ELTIF-fähige Anlagen investieren.

Dazu gehören:

- Investitionen in Instrumente, die von einem einzigen QPU begeben wurden, oder in Darlehen, die an diesen gewährt wurden, mit einer Obergrenze von 20% des Kapitals (vorher 10%);
- direkte oder indirekte Investitionen in einen einzigen realen Vermögenswert, begrenzt auf 20% des Kapitals (bisher 10%);
- Anlagen in Anteilen oder Aktien eines ELTIF, eines Europäischen Risikokapitalfonds (EuVECA), eines Europäischen Fonds für soziales Unternehmertum (EuSEF), eines UCITS oder eines EU-AIF, die auf 20% des Kapitals (vorher 10%) und nicht mehr als 30% der Anteile oder Aktien dieses Fonds (vorher 25%) begrenzt sind;
- Anlagen in bestimmte zulässige Vermögenswerte, die von einem einzigen Emittenten ausgegeben werden, sind auf 10% des Kapitals begrenzt (vorher 5%) – dieser Wert kann für von bestimmten Kreditinstituten ausgegebene Anleihen auf 25% erhöht werden;

- der Gesamtwert der Anteile oder Aktien von ELTIFs, EuVECAs, EuSEFs, UCITS und EU-AIFs im Portfolio ist auf 40% des Kapitals begrenzt (bisher 20%); und
- das Gesamtrisiko gegenüber einer Gegenpartei aus OTC-Derivatgeschäften, Pensionsgeschäften oder umgekehrten Pensionsgeschäften ist auf 10% des Kapitals begrenzt (vorher 5%).

Der ELTIF und sein Review: Neues Rechtskleid für ein unterschätztes Fondsprodukt

Abbau von Zugangshindernissen zu ELTIFs für Retailanleger bei gleichzeitiger Gewährleistung eines angemessenen Anlegerschutzes

ELTIF 2.0 differenziert weit stärker zwischen verschiedenen Anlegerkategorien und sieht zwei Regelungsregimes vor: eines für ELTIFs, die an Klein- oder Retailanleger vertrieben werden, und ein anderes für ELTIFs, die nur an professionelle Anleger vertrieben werden. In Anbetracht des geringeren Schutzbedarfs professioneller Anleger sollen die Diversifizierungsanforderungen für ELTIFs, die ausschließlich an professionelle Anleger vertrieben werden, abgeschafft werden.

Der Vorschlag sieht auch Änderungen bei den Obergrenzen für die Kreditaufnahme (*borrowing of cash*) vor: ELTIFs, die an Retailanleger vertrieben werden, können bis zu 50% ihres Kapitals (derzeit nur 30%) aufnehmen, während ELTIFs, die ausschließlich an professionelle Anleger vertrieben werden, bis zu 100% ihres Kapitals fremdfinanzieren dürfen. Die Belastungsgrenze von 30% (unabhängig von der Art der Zielinvestoren) wird aufgehoben, und es wird klargestellt, dass die Aufnahme von Krediten, die vollständig durch die Kapitalzusagen der Investoren abgesichert sind, eben keine Kreditaufnahme darstellt. Zusätzliche Flexibilität wird durch die Möglichkeit geschaffen, Kredite in einer anderen Währung als derjenigen der Zielvermögenswerte aufzunehmen: Dies dann, wenn bspw. das Risiko abgesichert (*hedged*) wurde.

Die Kommission schlägt außerdem vor, den Anwendungsbereich der Bestimmungen zu Interessenkonflikten (*conflicts of interest*) in der ELTIF-Verordnung zu ändern, um einem AIFM, der einen ELTIF verwaltet, seinen verbundenen Unternehmen, die derselben Gruppe angehören, und ihren Mitarbeitern die Möglichkeit zu geben, gemeinsam in einen solchen ELTIF zu investieren. Die EU-Kommission hebt zu Recht hervor, dass solche Co-Investments für die von AIFM verfolgten Co-Investmentstrategien notwendig erscheinen und oftmals markt- und branchenübliche Praxis darstellen können. Es müssen organisatorische und administrative Vorkehrungen getroffen werden, um "Interessenkonflikte zu erkennen, zu verhindern, zu steuern und zu beobachten, und sofern solche Interessenkonflikte in angemessener Weise offengelegt werden." Damit sollen der Anlegerschutz und die Wahrung der Marktintegrität gewährleistet werden.

Die Klarstellung, dass die Zulassung eines ELTIF nicht an das Erfordernis geknüpft sein soll, dass der AIFM im Herkunftsmitgliedstaat des ELTIF niedergelassen ist oder dort Tätigkeiten ausübt, ist in ELTIF 2.0 ebenso vorgesehen wie die Abschaffung der Anforderung, in jedem EU-Mitgliedstaat, in dem ein ELTIF an Retailanleger vertrieben wird, Einrichtungen für Anleger (*local facilities*) vorzuhalten. Auch die derzeitige ELTIF-spezifische Eignungsanforderung

(d. h. Eignungstests für Retailanleger, welche die *suitability tests* der MiFID II-Richtlinie duplizieren), wird angepasst.

Möglichkeit für ELTIF-Verwalter, einen optionalen Liquiditätsfenster-Mechanismus einzuführen, um Fondsanzeitsrückgaben vor dem Ende der Laufzeit des ELTIF zu ermöglichen

Derzeit sieht Art. 18 der ELTIF-Verordnung eine Rücknahmepolitik vor, nach der Anleger ihre Anteile standardmäßig nicht vor Ablauf der Laufzeit des ELTIF zurückgeben können. Ausnahmeregelungen können in die Gründungsunterlagen des Fonds aufgenommen werden. Rücknahmen vor dem Ende der Laufzeit des ELTIF sind jedoch nur in Ausnahmefällen und unter strengen Bedingungen möglich.

Die Forderung nach Flexibilität, die eine vorzeitige Rücknahme während der Laufzeit des ELTIF ermöglicht, wurde von einer großen Zahl von Interessengruppen als Einschränkung für die Anleger bezeichnet und als wichtiges Instrument zur Steigerung der Attraktivität von ELTIF im Vergleich zu anderen bestehenden Anlageinstrumenten anerkannt.

ELTIF 2.0 soll nun dahingehend geändert werden, dass die ELTIF-AIFMs die Möglichkeit haben, einen optionalen Liquiditätsfenster-Mechanismus sowie einen vollständigen oder teilweisen Abgleich der Anträge auf Übertragung von Anteilen durch ausscheidende Anleger mit den Zeichnungsanträgen neuer Anleger vorzusehen, was dazu beitragen kann, die Beteiligung von Kleinanlegern zu gewährleisten, die ansonsten durch den illiquiden Charakter der ELTIFs abgeschreckt worden sein könnten.

Wertung und Ausblick

Der ELTIF soll Fondsmanagern die Möglichkeit bieten, mit einem regulierten Produkt, das professionellen Anlegern und Retailanlegern offensteht, in einen größeren Pool an zulässigen Vermögenswerten zu investieren, und zwar durch einfachere und ausgefeiltere Anlagestrukturen und -strategien.

Die im Rahmen des ELTIF-Review vorgeschlagenen Änderungen dürften dazu beitragen, einige der regulatorischen und strukturellen Hindernisse zu beseitigen, mit denen Manager bei der Nutzung eines ELTIF bisher konfrontiert sind, und es ist davon auszugehen, dass mit dem ELTIF 2.0 die meisten Bedenken der Marktteilnehmer gegenüber den derzeitigen Vorschriften ausgeräumt sind. Wenn diese Vorschriften in der vorgeschlagenen Form angenommen werden, dürfte ein ELTIF für die meisten AIFM zu einer praktikablen Anlagestruktur werden, sofern sie ein Portfolio zusammenstellen können, das die Kriterien für zulässige Anlagen erfüllt. Dies sollte

Der ELTIF und sein Review: Neues Rechtskleid für ein unterschätztes Fondsprodukt

im Allgemeinen möglich sein, auch wenn es möglicherweise nicht möglich ist, die Anlagemandate genau mit anderen, bestehenden institutionellen Strategien abzustimmen, so dass wahrscheinlich ein gewisses Maß an Anpassung erforderlich sein wird. Es ist davon auszugehen, dass es in Zukunft mehr ELTIFs geben wird, und die vorgelegten Vorschläge würden diese Erwartung wahrscheinlich noch verstärken. Zusammen mit der in letzter Zeit zu beobachtenden Interessenszunahme am ELTIF dürfte ELTIF 2.0 mit dazu beitragen, dass diesem eigentlich smarten, pan-europäischen Fondsprodukt doch noch der Erfolg beschieden wird, den es verdient.

Wichtige und nützliche Dokumente und Internetseiten:

- [Aktuell gültige ELTIF-Verordnung](#)
- [Website der EU-Kommission mit allen Unterlagen und Dokumenten zum ELTIF-Review](#) (darunter der Legislativvorschlag für den ELTIF 2.0)
- [ESMA-Register mit Liste aller ELTIFs](#)
- [BAI-Website mit weiteren Informationen](#)

Autor und Kontakt:

BAI e.V.
www.bvai.de

Michael Bommer
lic.iur. HSG, Rechtsanwalt (CH)
Referent Recht und Policy
+49 228 9698751
bommer@bvai.de

Kreditfonds und mehr: zur Novelle der AIFM-Richtlinie

Am 25. November 2021 veröffentlichte die EU-Kommission den Entwurf zur Änderung der Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFMD II). Vorgegangen waren ein Impact Assessment der EU-Kommission und bis Anfang 2021 eine öffentliche Konsultation - auch unter Beteiligung des BAI. Die größten Änderungen gab es in den Bereichen Kreditvergabe durch AIFs; Auslagerung / Delegation sowie aufsichtsrechtliche Offenlegungs- und Berichterstattungspflichten. Auch wenn es diverse Kritikpunkte gibt, ist der Vorschlagsentwurf insgesamt zu begrüßen.

I. Einleitung

Die AIFMD, die nach der globalen Finanzkrise verabschiedet wurde, zielt darauf ab, gemeinsame Anforderungen für die Zulassung von und Aufsicht über Alternative Investmentfond Manager (AIFM) festzulegen, um für die damit zusammenhängenden Risiken und deren Folgen für Anleger und Märkte in der EU ein kohärentes Vorgehen zu gewährleisten. AIFM müssen angemessen mit Finanz- und Systemrisiken umgehen und gleichzeitig das erforderliche Maß an Transparenz in Bezug auf die Aktivitäten der von ihnen verwalteten alternativen Investmentfonds (AIF) gewährleisten können.

Grundsätzlich ist festzuhalten, dass sich die AIFMD in der Praxis bewährt hat. Sowohl die Branche als auch die Aufsichtsbehörden sind zufrieden. Auch die EU-Kommission hat in ihrem Impact Assessment bestätigt, dass die Auswirkungen der AIFMD weitgehend positiv sind, wobei die AIFMD eine wichtige Rolle bei der Schaffung eines Binnenmarktes für AIF und bei der Stärkung des Regulierungs- und Aufsichtsrahmens für AIFM innerhalb der EU gespielt hat.

Schwächen bzw. Lücken haben sich in der Praxis insbesondere in Bezug auf das redundante Reporting und bei grenzüberschreitenden Sachverhalten gezeigt. Auch die EU-Kommission hat in ihrem Impact Assessment festgestellt, dass es Bereiche gibt, in denen der Regulierungsrahmen verbesserungswürdig ist, um die Entwicklung eines Binnenmarktes für AIFs zu vollenden.

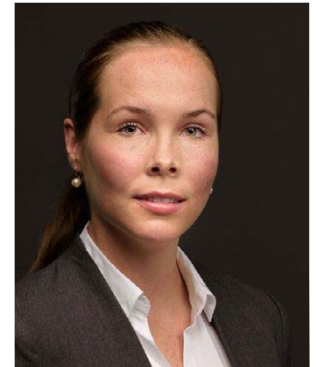
II. Die Änderungen im Überblick

Im Folgenden werden die Änderungen genauer beleuchtet.

II.1. Kreditfonds

Die größte Neuerung gibt es in Bezug auf Kreditfonds. Zusätzlich zu der neuen Tätigkeit (Anhang I Nr. 3 AIFMD II: loan origination) werden in Art. 15 AIFMD II Bestimmungen zum Risikomanagement vorgeschlagen. Die EU-Kommission erkennt die Bedeutung und den Wert an, den Kreditfonds für die Wirtschaft insgesamt haben, insbesondere ihre Rolle bei der Erleichterung des Übergangs zu einer nachhalti-

gen Zukunft durch Investitionen im Rahmen des Green Deals. Unter besonderer Bezugnahme auf die COVID-19-Pandemie hält die EU-Kommission zudem fest, dass kreditgebende Fonds auch als Sicherheit bei Liquiditätsgpässen dienen können, indem diese weiterhin Kreditfinanzierungen bereitstellen, wenn sich traditionelle Kreditgeber vom Markt zurückziehen.



Nora Hesse, BAI e.V.

Die bisherige deutsche Regelung sieht vor, dass nur geschlossene Spezial-AIFs Kredite vergeben dürfen. Eine Ausnahme besteht für Entwicklungsförderungsfonds, welche auch mit einer offenen Struktur gemäß §§ 20 Abs. 9, 292a Abs. 2 KAGB als Kreditgeber tätig werden können. Die geschlossenen Spezial-AIFs dürfen Gesellschafterdarlehen gemäß §§ 20 Abs. 9, 285 Abs. 3 KAGB sowie andere Darlehen gemäß §§ 20 Abs. 9, 285 Abs. 2 KAGB vergeben. Diese Möglichkeit wurde anlässlich der OGAW V-Richtlinie im Jahr 2016 in das KAGB eingeführt. Die Kreditaufnahme ist auf 30 % ihres Kapitals begrenzt. Dies soll ein exzessives Kreditwachstum verhindern. Um Risiken zu streuen, ist die Darlehensvergabe pro Kreditnehmer auf 20 % des AIF-Kapitals begrenzt. Eine Vergabe an Verbraucher ist verboten und besondere Vorgaben zum Risikomanagement sind einzuhalten. So ist insbesondere eine Aufbau- und Ablauforganisation gemäß § 29 Abs. 5a KAGB vorzuhalten, die Prozesse für die Kreditbearbeitung, die Kreditbearbeitungskontrolle, die Behandlung von Problemkrediten sowie Verfahren zur Früherkennung von Risiken vorsieht.

Der Vorschlag der EU-Kommission sieht neben allgemeinen Grundsätzen für kreditvergebende AIFM auch Schwellenwerte vor. Ziel ist es übermäßige Verflechtungen im Finanzsystem und Interessenkonflikte zu vermeiden sowie den sofortigen Verkauf der vergebenen Kredite auf dem Sekundärmarkt zu unterbinden. Art. 15 AIFMD II sieht vor, dass AIFM keine Kredite in Höhe von mehr als 20 % des AIF-Kapitals an einzelne Kreditnehmer vergeben dürfen, bei denen es sich um Finanzinstitute oder Organismen für gemeinsame Anlagen handelt. Weiterhin soll der AIF 5 % des Nominalwerts der Darlehen einbehalten, die er ausgibt und auf dem Sekundärmarkt verkauft.

Die Schwellenwerte sind aus hiesiger Sicht nicht angezeigt. Um wettbewerbsfähig zu bleiben, sollte insbesondere die Weiterveräußerung - wie nunmehr in Art. 15 Abs. 4e AIFMD II festgelegt - ohne Selbstbehalt möglich sein.

Kreditfonds und mehr: zur Novelle der AIFM-Richtlinie

Es gilt die Ratio systemische Risiken zu vermeiden. Auf nationaler Ebene, insbesondere in Deutschland, sind die Regelungen gegenwärtig z. T. praxisfern und knüpfen an die Regelungen für die Kreditvergabe von Banken an, obwohl Kreditfonds ein völlig anderes Geschäftsmodell verfolgen, was dazu geführt hat, dass es in Deutschland fast keine Kreditfonds gibt. Der Vorschlag der EU-Kommission scheint hier differenzierter zu sein. Für die Effektivität wird es entscheidend darauf ankommen, wie die Umsetzung mithilfe der Durchführungsrichtlinien und durch die beteiligten Aufsichtsbehörden erfolgt.

Neues gibt es auch in Bezug auf die Behandlung von Interessenkonflikten und Offenlegungspflichten. AIFM müssen wirksame Grundsätze, Verfahren und Prozesse für die Gewährung von Kreditfonds einführen und dabei das Kreditrisiko bewerten sowie ihre Kreditportfolios verwalten und überwachen. Hier bleibt abzuwarten, wie die konkrete Ausgestaltung in der Praxis sein wird. Im Grundsatz ist das Bedürfnis der EU-Kommission zwar begründet, die Regelungen harmonisieren zu wollen, im Rahmen der Vorab-Konsultation hat (u. a. auch) der BAI jedoch deutlich gemacht, dass es keinen Missstand gab, der behoben werden müsste.

II.2. Auslagerung

Die Delegationsstruktur (delegation) der derzeitigen AIFMD erlaubt es den AIFM, bestimmte Aufgaben zu übertragen. Im Kern geht es bei der Regelung in Art. 20 AIFMD darum, dass ein AIFM seine Aufgaben nur so weit übertragen darf, dass er dennoch als Verwalter des AIF oder als Dienstleister angesehen werden kann und nicht zu einer bloßen „Briefkastenfirma“ wird. Der Brexit hat dazu geführt, dass die Übertragung von Aufgaben zunehmend in den Mittelpunkt rückt, da das Vereinigte Königreich Drittland geworden ist. Die ESMA hat 2017 eine Stellungnahme zur aufsichtsrechtlichen Konvergenz im Bereich der Anlageverwaltung nach dem Brexit abgegeben, die nun gesetzgeberische Wirkung entfalten wird. Die Branche war insofern besorgt, was die EU-Kommission nun vorschlagen würde.

Zwar sieht der Entwurf eine aktivere Rolle der ESMA und zusätzliche Anforderungen in Bezug auf Aufsicht und Verwaltung vor. So muss der AIFM nun beispielsweise nachweisen können, dass der Beauftragte über die erforderliche Qualifikation verfügt, sorgfältig ausgewählt wurde und dass der AIFM in der Lage ist, jederzeit die übertragenen Aufgaben wirksam zu überwachen. Dennoch ist positiv hervorzuheben, dass es weiterhin möglich sein wird, Funktionen des Risikomanagements und / oder des Portfoliomanagements zu delegieren. Darüber hinaus ist klar, dass der AIFM mehr Aufgaben delegieren kann, als er selbst behält: Es gibt keinen Hinweis auf eine Anforderung, dass ein Mindestanteil der Aktivitäten "intern" bleiben muss.

II.3. Meldepflichten bei Auslagerung

Nachvollziehbar aus Sicht des BAI ist, dass die EU-Kommission Anliegen der Aufsichtsbehörden im Bereich der Auslagerung (Art. 7 Abs. 5 AIFMD II: delegation notifications) aufgreift. Dies ist insbesondere vor dem Hintergrund des Brexits und der Tatsache, dass historisch zahlreiche Aktivitäten im AIF-Bereich im Vereinigten Königreich angesiedelt sind, dem nunmehr nur ein Drittland-Status zukommt, verständlich. Obwohl "Briefkastenfirmen" bereits verboten sind, sind die Behörden nach wie vor besorgt über den Umfang vieler Auslagerungsvereinbarungen und über die unterschiedlichen Ansätze in den EU-Mitgliedstaaten, da sie einen Wettlauf nach unten befürchten.

Jedoch erscheinen die vorgeschlagenen Regelungen zur Anzeige der Auslagerung nicht unproblematisch. So sind im Entwurf Konkretisierungen der Mindestanforderungen vorgesehen. Nun müssen beispielsweise Informationen über den betreffenden AIF und dessen Beauftragten, die übertragenen und beibehaltenen Funktionen sowie sonstige Informationen, die zur Analyse der Übertragungsvereinbarungen erforderlich sind, mitgeteilt werden. Dies könnte für AIFM einen erheblichen Mehraufwand bedeuten, der aus hiesiger Sicht nicht angezeigt ist.

Skeptisch zu betrachten ist bei der Neuerung außerdem, dass sie dann greift, wenn ein AIFM „mehr“ Funktionen überträgt, als er selbst behält. Wann genau dieses Kriterium erfüllt ist, wird die ESMA festlegen. Hier ist zu hoffen, dass die ESMA eine klare Regelung trifft.

II.4. Liquiditätsrisikomanagement

In Art. 16 AIFMD II enthält der Entwurf neue Bestimmungen für das Liquiditätsrisikomanagement (liquidity management).

II.4.a. Regelungen zu Kreditfonds

Für Kreditfonds werden spezielle Schwellenwerte eingeführt. Diese bestimmen starre Grenzen u. a. im Hinblick darauf, wann der Übergang von einem offenen in einen geschlossenen AIF zu erfolgen hat. Solche Verpflichtungen bestehen bis dato - auch auf deutscher Ebene - nicht. Hintergrund ist, dass langfristige, illiquide Kredite, die von AIF gehalten werden, zu Liquiditätsinkongruenzen führen können, wenn die offene Struktur der AIF es den Anlegern ermöglicht, ihre Fondsanteile regelmäßig zurückzugeben. Es ist daher notwendig, die Risiken im Zusammenhang mit der Fristentransformation durch eine geschlossene Struktur für AIF, die Kredite vergeben, zu mindern, da geschlossene Fonds nicht anfällig für Rücknahmeforderungen wären und die vergebenen Kredite bis zur Fälligkeit halten könnten. So muss der AIFM durch die Einführung des Art. 16 Abs. 2a AIFMD II sicherstellen, dass der von ihm verwaltete AIF ein geschlossener Fonds ist, wenn der Nominalwert der von ihm vergebenen Darlehen 60 % seines Nettoinventarwerts übersteigt.

Durch die Einführung ergeben sich sowohl vielfältige zivil- als auch aufsichtsrechtliche Fragestellungen, die bisher gänzlich unbeantwortet sind. Wie und in welcher Form hat ein Übergang zu erfolgen? Ohne Weiteres ist eine Umstrukturierung von einem offenen in einen geschlossenen Fonds nicht möglich, weil beispielsweise Prospekte oder Anlagebedingungen geändert oder gar Erlaubnisse neu beantragt werden müssen. Bis dato sind die Konsequenzen für die Praxis nicht geklärt bzw. Regelungen oder Hinweise zur praktischen Umsetzung fehlen.

So könnte ein gestufter Übergang effizienter bzw. praktikabler und damit wünschenswert sein. Man könnte über Mindesthalte- oder Kündigungsfristen nachdenken, sobald der Grenzwert überschritten wird. In einem zweiten Schritt könnte ein Wechsel vorgeschrieben werden. Im Einklang mit den Vorgaben der jetzigen Fassung der AIFMD sind durch die KAMaRisk und MaRisk Strukturen nur für geschlossene AIFs geschaffen worden. Außerdem darf nicht außer Betracht bleiben, dass ein Wechsel eine organisatorische und auch steuerliche Umgestaltung mit sich bringt. So müssen beispielsweise veränderte Rahmenbedingungen, wie Rückgaberechte bei einem Wechsel in eine offene Struktur erst eingeführt werden. Diese komplexen Vorgänge sind mit einem erheblichen Zeit- und Ressourcenaufwand verbunden, weshalb der Entwurf an dieser Stelle optimiert werden muss.

II.4.b. Regelungen zu Liquiditätsmanagementinstrumenten

Die Vorschriften werden generell um Liquiditätsmanagementinstrumente (LMT) erweitert, um mikro- und makroprudenziellen Risiken wirksam zu begegnen. Sie basieren auf den Empfehlungen des ESRB und der ESMA zur Harmonisierung der Vorschriften für den Einsatz von LMT. Diese sind zwar schon weit verbreitet, aber derzeit nicht ausdrücklich in der AIFMD erwähnt. Vorgesehen ist nun u.a. die Möglichkeit, Rücknahmen auszusetzen bzw. Gebühren für diese zu verlangen. Zusätzlich zu der Option, die Rücknahme auszusetzen, wird vorgeschlagen, dass AIFM verpflichtet werden, mindestens ein anderes LMT aus Anhang V AIFMD II zu wählen, das die Mindestliste harmonisiert, die überall in der EU verfügbar sein sollte. Außerdem werden AIFM verpflichtet, die zuständigen Behörden über die Aktivierung oder Deaktivierung eines LMT zu informieren.

Der Entwurf enthält in den Artt. 46 Abs. 2j, 47 Abs. 4d AIFMD II Bestimmungen, die es den Behörden erlauben, dass ein AIFM ein relevantes LMT aktiviert oder deaktiviert. Eine Anweisung zur Aktivierung oder Deaktivierung des Einsatzes eines LMT könnte eine erhebliche Einschränkung des Ermessensspielraums des AIFM darstellen, gegen die es in der Praxis Widerstand geben könnte.

II.5. Verwahrstellen

Mit Blick auf die Verwahrstellen (Art. 21 AIFMD II: depositary) besagt die derzeitige AIFMD, dass eine Verwahrstelle ihren Sitz in demselben Mitgliedstaat haben muss wie der bestellende EU-AIF. Das hat zur Folge, dass Verwahrstellen z. T. daran gehindert werden, ihre Dienstleistungen grenzüberschreitend zu erbringen, wenn die Vermögenswerte des AIF von einem Zentralverwahrer (CSD) in einem anderen Mitgliedstaat gehalten werden, da CSD nicht als Beauftragte der Verwahrstelle angesehen werden. Künftig werden CSD als Beauftragte der Verwahrstelle gelten, wenn sie Verwahrungsdienstleistungen erbringen, um so die Wettbewerbsbedingungen zwischen den Verwahrern zu nivellieren und sicherzustellen, dass die Verwahrer Zugang zu den Informationen haben, die sie zur Erfüllung ihrer Aufgaben benötigen. Außerdem werden Verwahrstellen von der Pflicht zur Ex-ante-Sorgfaltsprüfung befreit, wenn der Verwahrer ein CSD ist, weil er bei der Beantragung der Zulassung als solcher hinreichend überprüft wurde.

Die nun vorgeschlagenen Öffnungen sind begrüßenswert und könnten es zukünftig ermöglichen, dass auch Dienstleistungen der Verwahrstellen grenzüberschreitend angeboten werden.

II.6. Drittstaaten

Gemäß Art. 35 AIFMD II dürfen AIFs aus Drittländern in Zukunft nur dann in der EU vertrieben werden, wenn ihr Heimatland weder von der AML-Richtlinie umfasst ist, noch auf der EU-Liste der nicht kooperativen Steuergebiete steht. Diese Änderung stellt eine erhebliche Abweichung von der derzeitigen Bezugnahme auf die Schwarze Liste der FATF zur Bekämpfung der Geldwäsche dar. In Anbetracht der Tatsache, dass die Kaimaninseln auf der EU-Liste der nicht kooperativen Steuergebiete standen, wäre es bedenklich, wenn sie oder ähnliche Drittländer auf die Liste gesetzt würden. Um Rechtssicherheit zu gewährleisten, sollten zumindest Übergangsfristen eingeführt werden. Darüber hinaus wäre eine Regelung begrüßenswert, die bereits zugelassenen AIFM aus Drittstaaten Bestandsschutz gewährt.

II.7. Offenlegungs- und Berichterstattungspflichten

Um den Anlegerschutz zu verbessern, sieht der Entwurf eine Erweiterung der Offenlegungspflichten gemäß Art. 23 AIFMD II (disclosure) gegenüber den AIF-Anlegern vor. Dies gilt insbesondere in Bezug auf die Gebühren. Um den Anlegern von AIFs einen besseren Überblick über die Ausgaben zu ermöglichen, müssen die AIFM die Gebühren angeben, die vom AIFM oder seinen verbundenen Unternehmen getragen werden und regelmäßig über alle Gebühren und Kosten berichten. So müssen sie in Zukunft vierteljährlich über sämtliche direkte und indirekte Gebühren und Kosten, die dem AIF oder einer seiner Anlagen direkt oder indirekt in Rechnung gestellt oder zugeord-

Kreditfonds und mehr: zur Novelle der AIFM-Richtlinie

net wurden sowie über jede Muttergesellschaft, jede Tochtergesellschaft oder jede Zweckgesellschaft, die in Bezug auf die Anlagen des AIF vom AIFM, den Mitarbeitern des AIFM oder den direkt oder indirekt verbundenen Unternehmen des AIFM gegründet wurde, berichten.

Für die aufsichtsrechtliche Berichterstattung (Art. 24 AIFMD II: reporting) sieht der Entwurf vor, die Meldepflichten an die Behörden auszuweiten. In Zukunft müssen AIFM nicht nur über die wichtigen, sondern über alle Märkte, Instrumente und Engagements Bericht erstatten. Die ESMA wird mit der genauen Ausarbeitung über die zu meldenden Einzelheiten und die Häufigkeit der Meldungen beauftragt. Die Auswirkungen dieser Änderungen werden demnach weitgehend vom Ansatz der ESMA abhängen.

Aus der Praxis sind weder Unzulänglichkeiten in Bezug auf die derzeit bestehende Berichts- noch auf die Offenlegungspflichten bekannt und zudem birgt die Einführung umfangreicher Meldepflichten die Gefahr einer Datenflut, weshalb die Regelungen aus Sicht des BAI nicht erweitert werden sollten.

III. Verpasste Chancen?

Bedauernd ist, dass keine Änderungen zu semi-professionellen Anlegern, zum Pre-Marketing und zum EU-Pass für kleine AIFM vorgeschlagen wurden.

So bleibt zum einen der Vertrieb von AIF an semi-professionelle Anleger weiterhin eine Angelegenheit des nationalen Rechts. Mittlerweile sind durch die EuVECA-VO und das KAGB zwar Regelungen zum Konzept des semi-professionellen Anlegers vorgesehen, jedoch wird dieses uneinheitlich gehandhabt. Da das Konzept auf europäischer und nationaler Ebene anerkannt und verankert ist, wäre nun eine Vereinheitlichung über die AIFMD II wünschenswert gewesen.

Zum anderen sind die aktuellen Regeln zum Pre-Marketing, welche im Rahmen des Fondsstandortgesetzes (FoStoG) im letzten Jahr ins KAGB überführt wurden, unpraktikabel. In der Praxis nämlich werden Spezialfondsprodukte nicht selten gemeinsam mit potentiellen Anlegern entwickelt. Ein Vertrieb findet nicht statt, da der oder die Anleger dem Fonds beitreten, sobald er überhaupt Vertriebsreife erreicht hat. Die aktuellen Regelungen besagen, dass der AIFM für die Verhandlungsphase vor Fondsaufgabe eine Pre-Marketing-Anzeige abgeben muss, was eine sachgerechte Vorgehensweise unnötig verkompliziert. Außerdem wurden die Regelungen durch das FoStoG zu Pre-Marketing so ausgeweitet, dass kein Platz mehr für das Institut der Reverse Solicitation bleibt. Hier gibt es insoweit weiteren Nachbesserungsbedarf.

Ein letzter Punkt, der auch im Rahmen der öffentlichen Konsultation angesprochen wurde, hat keinen Eingang in den Vorschlagsentwurf gefunden: Für kleine, registrierte AIFM fehlt ein EU-Pass, weshalb ein grenzüberschreitender Vertrieb derzeit nicht möglich ist. Es ist generell erstrebenswert jegliche Hindernisse für die Kapitalbeschaffung in anderen Mitgliedstaaten abzubauen, weshalb neue Regelungen hierzu begrüßenswert gewesen wären.

IV. Ausblick

Im BAI Fachausschuss Fonds- und Marktregulierung wurde bereits im Dezember 2021 und jüngst am 9. Februar 2022 über den Entwurf und die BAI-Positionierung beraten, die dann Grundlage für unsere Verbandsstellungnahme ist. Hierfür hat die EU-Kommission eine Frist bis zum 22. März 2022 bestimmt. Der Entwurf wird zunächst dem Europäischen Rat und dem Europäischen Parlament zugeleitet. Sodann stehen die Debatte und Überprüfung auf nationaler Ebene an. Es wird erwartet, dass bis Ende 2022 eine Einigung erzielt wird. Mit der Veröffentlichung der Richtlinie im EU-Amtsblatt ist Anfang 2023 zu rechnen, woraufhin die Mitgliedstaaten 24 Monate Zeit haben, die Änderungen umzusetzen. Folglich ist ein Inkrafttreten der AIFMD II, sofern sie angenommen wird, ab frühestens Ende 2024 zu erwarten.

Autorin und Kontakt:

BAI e.V.
+49 228 969870
www.bvai.de

Nora Hesse
Referentin
hesse@bvai.de

The Rise of European Venture: An overview of the development of the European venture ecosystem and its contribution to the global venture landscape.

The European venture ecosystem has hit an inflection point and is now widely recognized as being a major contributor to the global venture market. In Europe, the ecosystem has gathered significant momentum owing to an increasing number of high-profile, global category-defining companies generating strong investment returns. This has driven significant liquidity, which is attracting an increasing pool of talented entrepreneurs and venture capital firms.

It has taken the best part of 20 years for Europe's tech ecosystem to develop to the point it is at today. We believe that the components for success exist within the European ecosystem and that the European venture capital landscape offers attractive attributes for institutional investors like Adams Street.

Strong outcomes have validated the thesis for investing in Europe

The pace at which Europe is producing unicorns¹ has accelerated significantly. There are now over 320 companies valued at >\$1 billion that have been founded in Europe², including well-known companies such as Spotify (founded in Sweden) and Adyen (founded in the Netherlands).³ In 2020, 28 European companies reached the billion-dollar valuation mark, with 2021 proving to be even more of a landmark year for the European ecosystem. In 2021, the total number of European companies reaching a billion-dollar valuation grew by nearly 100, growth of over ~4x on the prior year and increasing the total number of European unicorns by over 40%.⁴ These metrics are particularly significant when you consider that by 2010, Europe had created just 22 unicorns in total.⁵

Adams Street is seeing an increasing number of global tech winners coming from Europe, as well as an increase in the velocity with which startups scale. Hopin was the fastest European company ever⁶ to reach unicorn status when it hit a \$2.1 billion valuation in 2020, just 17 months after being founded and more recently raised further financing at a ~\$7.8 billion valuation.⁷



Ross Morrison,
Partner, Primary Investments
Adams Street Partners



Calum Paterson, Senior
Associate, Primary Investments
Adams Street Partners

Venture-backed global leaders such as Spotify, UiPath, Adyen and Revolut³ are evidence of the vibrancy of Europe's ecosystem. We believe that these companies helped validate the thesis for investing in Europe and signalled to investors that Europe has the potential to produce both significant winners and returns. European venture has come a long way in the last 20 years and Adams Street is optimistic about the investment opportunities that are being created.

Structural impediments are seemingly no longer a constraint

Prior to 2005, a lack of funding and the absence of a well-developed venture capital community was a structural impediment to success. Since then, venture capital investment in Europe has steadily risen, both in absolute terms and as a percentage of total global venture capital. Europe's share of global venture investment has almost doubled in the last five years and now accounts for over 18%.⁸

In 2020, European startups raised over \$48 billion in funding. This is more than double the \$21 billion of total capital raised in 2016 and over 10x the \$4 billion raised in 2010. According to preliminary figures, European startups are on track to have raised over \$113 billion in funding in 2021, which is more than double the capital raised in 2020.⁹ Capital availability has increased at every investment stage, including early stage, growth stage and pre-IPO.¹⁰ This capital has been crucial

¹ Companies valued in excess of \$1 billion.

² Since 1990.

³ Represent companies in which Adams Street Partners is currently or has previously invested, either directly or indirectly, are examples of well-known European unicorns, are included for illustrative purposes only, and are not intended to represent a complete list of all Adams Street Partners investments in the European venture space.

⁴ The State of European Tech 2021

⁵ Dealroom.co accessed January 2022.

⁶ uktech.news accessed September 2021

⁷ CNBC.com accessed September 2021

⁸ Supercharging the European tech ecosystem by dealroom.co and Sifted published December 2021

⁹ Dealroom.co accessed December 2021

¹⁰ Pitchbook, accessed January 2022. Data includes fundraising by European and Israeli technology companies

The Rise of European Venture: An overview of the development of the European venture ecosystem and its contribution to the global venture landscape.

in helping European companies scale to unprecedented size, with 26 European companies now achieving decacorn¹¹ status.¹² These factors have culminated in Europe now being widely recognized as a major contributor to the growth of the global venture ecosystem.

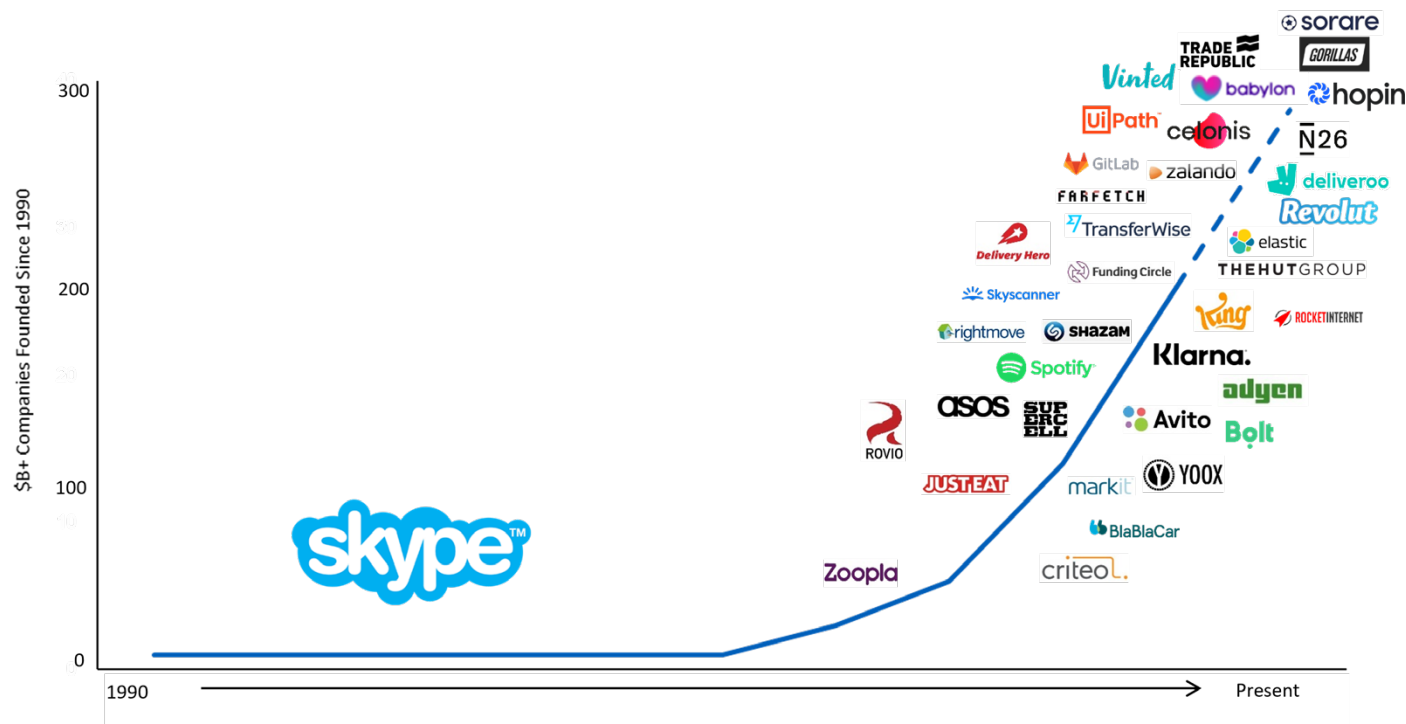
2021 was also a record year for exits in Europe. Recent exit figures for 2021 imply \$275 billion of total enterprise value across M&A, IPOs, direct listings and SPACs, with venture-backed companies accounting for 51% of total exit value.¹³ In our view, this is a further indicator of the maturation of the European market and highlights the range of liquidity options that are now available to European tech companies and founders as they look to scale or exit their business. We believe the increased exit momentum we observe in Europe will further benefit the venture landscape as additional liquidity and talent is recycled back into the ecosystem.

The presence of world class venture firms and the permanence of capital at all investment stages is a distinguishing factor from the European ecosystem of two decades ago. Whilst capital is an integral part of ecosystem success, top venture managers also bring the know-how, experience, contacts, and operating support that helps founders scale with more velocity and avoid common pitfalls.

International appetite for European startups is also accelerating as market participants recognise the rising strength of the venture ecosystem. Adams Street has seen several leading U.S. firms – Sequoia, General Catalyst, Bessemer and Battery and others – expand into Europe to strengthen their access to opportunities. That expansion signals confidence that Europe’s arrival on the global tech scene is a secular shift.

European \$1 billion+ Companies Founded Since 1990 by Year Surpasses 320¹⁴

Figure 1: European \$1 billion+ Companies Founded Since 1990 by Year Surpasses 320¹⁴



¹¹ Companies valued in excess of \$10 billion

¹² The State of European Tech 2021

¹³ The State of European Tech 2021

¹⁴ Information regarding acceleration of number of unicorn companies in Europe from Dealroom.co accessed January 2022; Adams Street Partners has modified this graphic by including logos of companies we believe to be representative of this growth, including companies in which Adams Street Partners is currently or has previously invested, either directly or indirectly, as well as companies unaffiliated with Adams Street Partners. Companies listed are for illustrative purposes only and are not intended to represent a complete list of all Adams Street Partners investments in the European venture space.

The Rise of European Venture: An overview of the development of the European venture ecosystem and its contribution to the global venture landscape.

A disproportionate share of value is now captured by private markets... and venture

We think the increasing investor interest in European venture is driven by companies staying private for longer periods of time, which generally results in shifting value from the public to private markets. Recent figures suggest that >60% of total estimated EV of all European technology companies is owned by private markets investors, including venture capital and private equity investors, founders, management and employees.¹⁵ Adams Street expects this trend to continue.

Venture firms have proven themselves adept at accessing Europe's leading tech companies. By 2020, ~87% of all new European unicorns were venture-backed, up from only 20% in 2010.¹⁶ Venture firms have reaped the benefits through their participation in early-stage financings at comparatively attractive valuations and appear well-positioned as European tech companies experience nearly unprecedented growth.¹⁷

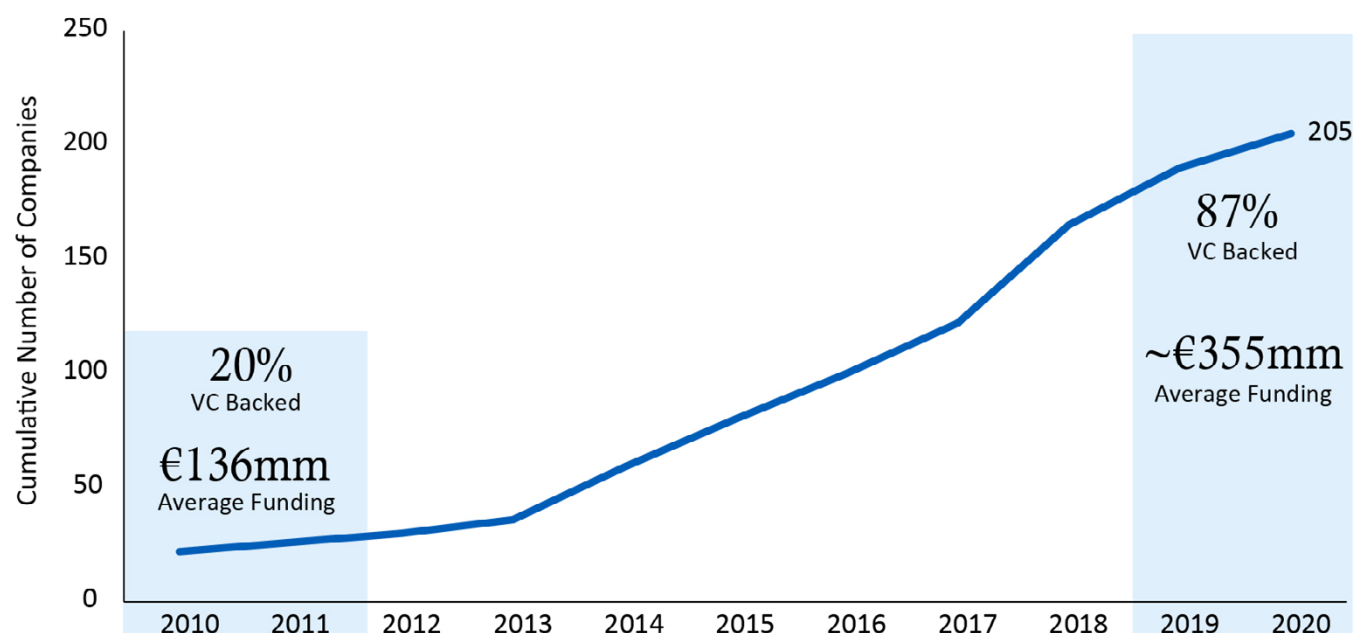
Conclusion

The European ecosystem has come of age and is, in our opinion, in its strongest ever position. Adams Street has witnessed the emergence of a wave of successful tech companies – Wise, Klarna, Elastic amongst many others. We believe breakout companies like these have instilled a sense of belief and determination, cultivating a hyper-growth mindset within the region.

Europe is host to world class technical institutions and has a large supply of high caliber tech talent¹⁸, motivated by the success and purpose that tech entrepreneurship can offer. We believe that Europe's venture community is healthier than ever, with sophisticated and well-capitalized firms ready to finance and support the next generation of entrepreneurs seeking to build global companies and help drive attractive investment performance.

Cumulative Number of European Companies with a Valuation Over \$1 billion that were Backed by VCs¹⁶

Figure 2: Cumulative Number of European Companies with a Valuation Over \$1 billion that were Backed by VCs¹³



¹⁵ EV = Enterprise Value. The State of European Tech 2021

¹⁶ Can Europe be the most entrepreneurial continent by dealroom.co and Sifted published October 2020

¹⁷ The State of European Tech 2021

¹⁸ Can Europe be the most entrepreneurial continent by dealroom.co and Sifted published October 2020

The Rise of European Venture: An overview of the development of the European venture ecosystem and its contribution to the global venture landscape.

Important Considerations:

This information (the "Paper") is provided for educational purposes only and is not investment advice or an offer or sale of any security or investment product or investment advice. Offerings are made only pursuant to a private offering memorandum containing important information. Statements in this Paper are made as of the date of this Paper unless stated otherwise, and there is no implication that the information contained herein is correct as of any time subsequent to such date. All information has been obtained from sources believed to be reliable and current, but accuracy cannot be guaranteed. References herein to specific sectors are not to be considered a recommendation or solicitation for any such sector. Past performance is not a guarantee of future results. Projections or forward-looking statements contained in the Paper are only estimates of future results or events that are based upon assumptions made at the time such projections or statements were developed or made. There can be no assurance that the results set forth in the projections or the events predicted will be attained, and actual results may be significantly different from the projections. Also, general economic factors, which are not predictable, can have a material impact on the reliability of projections or forward-looking statements.

Authors and contact:

Adams Street (Europe) GmbH
Maximilianstraße 13
80539 Munich
adamsstreetpartners.com

Nadine Fugert
Principal, Investor Relations D/A/CH
Tel.: +49 89 2620 7286
nfugert@adamsstreetpartners.com

Ross Morrison
Partner, Primary Investments
Tel.: +44 20 7659 7700
rmorrison@adamsstreetpartners.com

Calum Paterson
Senior Associate, Primary Investments
Tel.: +44 20 7659 7700
cpaterson@adamsstreetpartners.com

Can LPs Time Their Exposure to Private Equity?

As an asset class, Private Equity—both Buyout and Venture Capital—seems to follow a predictable market cycle. Fundraising levels build during market upswings. As more money flows into the sector, valuations rise and exit activity increases. Then market conditions peak, and subsequent performance is low. This creates a cycle in which the absolute performance for the asset class is negatively correlated with fundraising conditions across the market cycle over the long run.

Given the fact that we can expect future returns to be low near market peaks, and high following market troughs, this raises a fundamental question for investors: can LPs time their exposure to the asset class to take advantage of this predictability?

A recent white paper distributed by the Private Equity Research Consortium addresses this question.¹ The authors use data provided by the Burgiss Group to build a data set of capital calls and distributions in and out of nearly 3,000 buyout and venture capital funds going back to the 1980s. This data set is the most comprehensive dataset available for academic use. It turns out that investors can improve their performance through a counter- cyclical strategy – but the possible performance gains are surprisingly modest.

The Strategies

To study this question, the authors first contrast the performance of three broad classes of alternative asset allocation strategies that differ in terms of the timing of the commitments, but not the overall amount of capital committed in the long run:

- The first set of strategies are “crystal ball” strategies that would require the investor to have perfect foreknowledge of future returns.
- The second set of strategies involve making all-or-nothing decisions to invest in private equity in any given year, based on a variety of lagged fundraising indicators.
- The third set of strategies involve varying the amount of commitments made in any given year, rather than making an all-or nothing decision.

The first set of strategies, the ones requiring perfect foreknowledge, are obviously impossible to implement in real time, because it is impossible to know for sure that a given vintage will ultimately be

in the top half or the bottom half of the sample relative to future vintages. However, such a strategy is useful to set reasonable upper and lower bounds on achievable gains. Using this crystal ball approach, the authors compute the returns from the strategy of allocating double the amount of capital in the best half of vintage years, and none at all to the worst half of vintages. (Instead

of a constant \$100 per vintage, \$200 in the upper half, and \$0 in the lower half.) Clearly, if investors had such a crystal ball, they would have invested relatively more in the very best vintage years, but their approach focuses on the less extreme assumption that capital is committed in one-half of the years. They then compare this crystal ball strategy to the returns from doing the opposite: only committing capital to vintage years where performance was below the median.

The second set of strategies considered involve changing the allocations on an all-or-nothing basis based on the rolling average of a variety of fundraising indicators.

These strategies are feasible from a statistical point of view -- they do not require a crystal ball- however, they might create organizational challenges for asset managers with complex internal bureaucracies because they involve large swings in allocations from one year to the next. For example, many pension funds with investment mandates would be unable to follow such strategies.

As dramatic as these asset allocation strategies are, they are not without analogs in the investment world. For instance, CalPERS is one of the largest investors in private equity and, as a public pension fund, is required to reveal the commitments it makes each year. These have varied considerably over time. CalPERS committed a total of \$27 billion to private equity funds over the two-year period 2007-2008, but only \$2.2 billion from 2009-2010. This is more extreme than the ‘double or nothing’ strategy envisioned in their crystal ball scenarios. The authors also consider a third set of strategies that can be more easily implemented both statistically and organizationally.



*David T. Robinson,
Landmark Fellow*

¹ Brown, Gregory W. and Harris, Robert S. and Hu, Wendy and Jenkinson, Tim and Kaplan, Steven Neil and Robinson, David T., Can Investors Time Their Exposure to Private Equity? (January 14, 2019).

Kenan Institute of Private Enterprise Research Forthcoming, Journal of Financial Economics. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3241102> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3241102>

Can LPs Time Their Exposure to Private Equity?

These involve rules for how much to commit each year and may be constant over time or instead, varying based on observable conditions in the private and public markets. This allows a comparison between contrarian (counter-cyclical) strategies, which reduce commitments in high fundraising periods, with pro-cyclical strategies and with neutral strategies which do not try to adjust for the fund-raising cycle.

For this white paper, we repeated the authors' calculations, but introduced an extra layer of realism by restricting the sample to either first-time funds or else in funds which were larger in fund k+1 than in fund k. This helps to address the fact that such dramatic swings in PE allocations could result in an LP being "shut out" of later funds.

Does Timing Improve Performance?

Not surprisingly, having perfect foresight of future private equity returns would have delivered strong absolute performance differences for buyout funds and, particularly for venture capital (VC) funds. The absolute performance of the crystal ball strategy, as measured by the Public Market Equivalent (PME) as a measure of the relative performance of private to public markets, showed reasonable differences for buyout: 1.30 versus 0.97.² For VC funds, the differences are larger: 1.62 versus 1.05. This is summarized in the table below.³

To place a PME of 1.30 for a perfect foresight strategy in context, it is important to recognize that a fixed annual allocation strategy yields a PME of 1.12 in their sample. (This is similar to the results obtained by Harris, Jenkinson and Kaplan (2014, 2016) and Robinson and Sensoy (2016)). Therefore, there are only modest improvements to relative performance associated with commitment timing strategies in private equity—even if they involve being able to see the future.

Strategy	Buyout PME	VC PME
Fixed Annual Commitment/Investment	1.12	1.40
Strategies relying on foresight (using actual PME)	1.30	1.62
Allocations based on fundraising scaled by 3-year rolling average	0.97	1.05
Counter-cyclical	1.09	1.44
Allocation based on fundraising scaled by stock market	1.16	1.36
Pro-cyclical	1.10	1.38
Counter-cyclical	1.13	1.41

² The public market equivalent is a relative performance measure that compares private equity returns to the performance of an investable index.

³ When we remove the reinvestment restriction the performance spread widens in VC: PME differences of 2.01 versus 1.07. Of course, it is precisely in venture capital where this "shutting out" restriction is most likely to bind.

The improvements were even more modest, particularly for PMEs, when the authors considered investable market-timing strategies that increase or decrease allocations based on observable market signals investable at the time. Investing in a counter-cyclical manner generates PMEs of 1.16 for buyout and 1.36 for venture; while the pro-cyclical strategies generate PMEs of 1.09 and 1.44. Overall, the performance improvements from counter-cyclical strategies in buyout are definitely real, but surprisingly modest. In venture, timing the market is even more difficult.

Why Is It So Hard for LPs to Time the Market?

If everyone knows that private equity markets cycle from boom to bust, why is it so difficult for limited partners to generate excess performance through market timing? The answer is simple: limited partners can only time their commitments to private equity funds. They cannot time when those commitments are called and invested. To see this, the authors examined the correlation structure of capital calls and distributions of alternative commitment timing strategies. Diametrically opposed commitment strategies—strategies that were perfectly negatively correlated in terms of when they committed capital—generated patterns of capital calls over time that were only modestly negatively correlated. Moreover, the distributions that arise from perfectly negatively correlated commitment strategies were actually positively correlated.

Would LPs Be Better Off If They Could Dictate Investment Timing?

Given that the market-timing of various commitment strategies is effectively unwound by the GPs investment timing, it is natural to ask whether LPs would earn higher returns if they could somehow override their timing ability. To examine this, Brown et al built two benchmark returns series that mimicked the behavior of an investor exogenously allocating capital to an investment strategy. One series mimics the patterns of capital calls with investments in an index, but applied a fixed holding period instead of making endogenously determined exits. This provides a counter-factual return series in which the GP's choice of when to exit is suppressed, but not the timing of the capital call itself. The second returns series further replaced the GPs choice of when to call capital with a fixed investment schedule in the index.

Two main findings emerged from this part of the analysis. First, the comparison of the observed fixed dollar commitment strategy to

Can LPs Time Their Exposure to Private Equity?

these two benchmarks shows a low correlation in cash flows. This fact illustrates that the GPs choice over timing is a large driver of the cyclicity in absolute performance. Second, the counter-factual return series generated significantly lower performance than the actual series of capital calls and distributions provided by the asset class. This indicates that the active choice of timing and investment is a significant source of value-creation in private equity.

In Conclusion

The Brown et al analysis offers four main conclusions for private equity investors:

1. The boom/bust dynamics of private equity are greatly attenuated when we consider the relative performance of the asset class (relative to public markets) instead of the absolute performance.
2. It is difficult to time the exposure to private equity investments by varying the timing of commitments to private equity. This is simply a reflection of the fact that GPs control when the committed capital is deployed.
3. Funds of different vintages across the market cycle respond to common underlying investment opportunities, inducing a high positive correlation of capital calls and distributions across otherwise uncorrelated LP allocation strategies.
4. The endogenous market timing of investment and exit that induces this correlation in calls and distributions across different vintages increases the returns that LPs earn in private equity.

About Landmark Partners, an Ares company

Landmark Partners, an Ares company, is one of the largest and most experienced investors in acquiring secondary private fund ownership stakes in the alternative asset management industry. Further information is available at www.aresmgmt.com.

Disclaimer

The views expressed in this document are those of the author as of the date of the document and do not necessarily reflect the views of Ares Management Corporation ("Ares Corp," together with Ares Management LLC or any of its affiliated entities "Ares"). The views are provided for informational purposes only, are not meant as investment advice, and are subject to change.

Ares makes no representation or warranty (express or implied) with respect to the information contained herein (including, without limitation, information obtained from third parties) and expressly disclaims any and all liability based on or relating

to the information contained in, or errors or omissions from, these materials; or based on or relating to the recipient's use (or the use by any of its affiliates or representatives) of these materials. Ares undertakes no duty or obligation to update or revise the information contained in these materials.

These materials are neither an offer to sell, nor the solicitation of an offer to purchase, any security, the offer and/or sale of which can only be made by definitive offering documentation. Any offer or solicitation with respect to any securities that may be issued by any investment vehicle (each, an "Ares Fund") managed or sponsored by Ares Management LLC or any of its subsidiary or other affiliated entities (collectively, "Ares Management") will be made only by means of definitive offering memoranda, which will be provided to prospective investors and will contain material information that is not set forth herein, including risk factors relating to any such investment. Any such offering memoranda will supersede these materials and any other marketing materials (in whatever form) provided by Ares Management to prospective investors. In addition, these materials are not an offer to sell, or the solicitation of an offer to purchase securities of Ares Management Corporation ("Ares Corp"), the parent of Ares Management. An investment in Ares Corp is discrete from an investment in any fund directly or indirectly managed by Ares Corp. Collectively, Ares Corp, its affiliated entities, and all underlying subsidiary entities shall be referred to as "Ares" unless specifically noted otherwise. Certain Ares Fund securities may be offered through our affiliate, Ares Investor Services LLC ("AIS"), a broker-dealer registered with the SEC, and a member of FINRA and SIPC.

LM-00373

Authors and contact:

Ares Management
www.aresmgmt.com

Daniela Jönsson, CFA
Managing Director
Head of Relationship Management, DACH
djonsson@aresmgmt.com

David T. Robinson, Ph.D.
Landmark Fellow
Professor of Finance and James and Gail Vander Weide Professor

David T. Robinson is the James and Gail Vander Weide Professor of Finance at Duke University's Fuqua School of Business, and a Research Associate at the National Bureau of Economic Research. He is an internationally recognized expert in the fields of private equity, venture capital and entrepreneurial finance.

Was ein CIO über die neuen Perspektiven von Private Equity denkt

Harald Klug, Leiter des institutionellen Geschäfts von BlackRock in Deutschland und Österreich, im Gespräch mit André Bourbonnais, Global Head of Long Term Private Capital bei BlackRock

André Bourbonnais war, bevor er zu BlackRock kam, Chief Executive Officer (CEO) und Chief Investment Officer (CIO) bei PSP Investments, dem öffentlichen kanadischen Pensionsfonds mit Sitz in Montreal, der heute mehr als 200 Milliarden Kanadische Dollar verwaltet. Davor bekleidete er die Positionen eines Senior Managing Director und Global Head of Private Investments beim Canada Pension Plan Investment Board (CPPIB) sowie eines Senior Investor bei der Caisse de Dépôt et Placement du Québec (CDPQ).

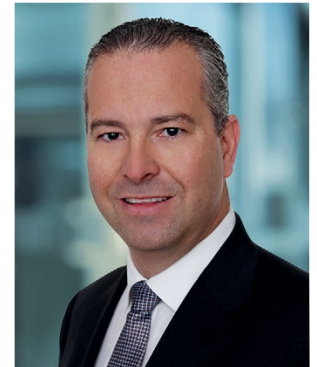
Harald Klug: André, in deinen früheren Positionen in der Welt der kanadischen Pensionsfonds bei PSP, CPPIB und CDPQ hattest du Gelegenheit, in unzählige Fonds und direkte Transaktionen zu investieren - zunächst mit Fokus auf Private Equity, später über alle Anlageklassen hinweg. Was sind die wichtigsten Erkenntnisse, die du aus dieser Zeit mitgenommen hast?

André Bourbonnais: Als Private-Equity-Investor standen für mich folgende Ziele im Fokus: erstens hohe und stabile Renditen, zweitens eine gerechtere Aufteilung der Wirtschaftsleistung und drittens eine bessere Interessensgleichschaltung. Um dies zu erreichen, nutzten wir eine Reihe von Möglichkeiten, sowohl über Direktinvestitionen in Eigenregie als auch zusammen mit General Partners (GPs, hier also in der Regel der Private-Equity-Manager, der den Fonds verwaltet). Dies war eine echte Herausforderung, und zwar aus folgenden Gründen:

■ Die Anlageklasse Private Equity war damals strukturell so aufgestellt, dass uns immer wieder, auch wenn wir in die besten Fonds investiert hatten, zwei Probleme beschäftigten: Die Unternehmen wechselten oft deutlich früher als erwartet den Besitzer, und je besser sie performten, desto schneller gingen sie an einen anderen Eigentümer, oft an einen anderen Private-Equity-Manager.

■ Zweitens wollten wir eine gerechtere Verteilung der Wirtschaftsleistung zwischen General Partners und Limited Partners (LPs; hier in der Regel die Drittinvestoren) erreichen. Dies war besonders relevant, wenn ein Unternehmen von einem GP an einen anderen GP verkauft wurde. Denn dann verblieb das Unternehmen zwar im Portfolio, aber es ergaben sich erhebliche Verluste bei den Gebühren, was nicht der Fall gewesen wäre, wenn man das Unternehmen einfach länger gehalten hätte.

■ Und schließlich wenn wir Direkttransaktionen tätigten, hatte ich als Investor trotz bester Absichten immer genug Kapital, aber nie genug Mitarbeiter. Dadurch konnten wir zwar Transaktionen abwickeln, aber ich hatte nie genügend Teamressourcen, um weitere Deals aufzuspüren (Sourcing) oder Wert zu generieren.



Harald Klug, BlackRock

Insgesamt wurde mir in der Zeit meiner Tätigkeit für die genannten Institutionen bewusst, welches Potenzial ein Private-Equity-Angebot hätte, das einen flexibleren Haltehorizont mit besserer Abstimmung und mehr Resilienz kombinieren würde. Es ging darum, zwei wichtige Bedürfnisse zu erfüllen: zunächst längerfristiges, flexibles Kapital für Unternehmen bereitzustellen und zudem einen partnerschaftlichen Ansatz zusammen mit Gründern beziehungsweise Managementteams zu entwickeln, um den Wert eines Unternehmens wachsen zu lassen. Wenn eine Strategie in der Lage wäre, diese Anforderungen zu erfüllen, könnte auf dieser Basis ein nachhaltigeres Private-Equity-Portfolio entstehen.

Harald Klug: Wo gibt es angesichts eines sich wandelnden Kapitalbedarfs in der Branche strukturelle Veränderungen?

André Bourbonnais: Ein Bereich, in dem sich ein Wandel abzeichnet, ist die übliche Haltedauer. In den letzten Jahren hat sich am Markt die Erkenntnis durchgesetzt, dass einige Unternehmen von einer längeren Haltedauer profitieren – wegen ihrer hohen Qualität und ihrer Fähigkeit, über einen längeren Zeitraum hohe Renditen zu erzielen.

LPs wie GPs suchen zunehmend nach kreativen und skalierbaren Möglichkeiten, mehr Wert zu schaffen und starke Unternehmen länger in ihren Portfolios zu halten. Es gibt bereits Anzeichen für einen wachsenden Bedarf an flexibleren Strategien, die es GPs erlauben, Vermögenswerte länger zu halten, um die Rendite zu maximieren, und LPs dennoch Liquiditätsoptionen bieten.

Was ein CIO über die neuen Perspektiven von Private Equity denkt

GPs begegnen diesem wachsenden Bedarf an längerfristigem Eigentum durch drei sehr unterschiedliche Fondsstrukturen mit ähnlichen Zielen:

1. Long Hold: Viele Sponsoren haben Long-Hold-Fonds aufgelegt, deren Laufzeit zwar auch begrenzt ist, aber auf mehr als 15 Jahre (ohne mögliche Verlängerungen).
2. Evergreen: Hierbei handelt es sich um offene Fondsstrukturen, die auf eine unbegrenzte Laufzeit abzielen, aber die Flexibilität haben, Portfoliounternehmen so lange zu halten, wie es für ihre LPs von Vorteil ist.
3. Schließlich haben auch GP-geführte Secondaries beziehungsweise Continuation Vehicles an Bedeutung gewonnen, also Produkte, in die ein Fonds, dessen Laufzeit endet, überführt werden kann. Auch diese Vehikel erlauben es Sponsoren, gute Unternehmen länger zu halten.

Harald Klug: Was sind deiner Ansicht nach die Vorteile einer flexibleren Haltestruktur?

André Bourbonnais: Seit Beginn der Private-Equity-Ära in den 1980er-Jahren haben sowohl Anleger als auch Managementteams in hohem Maße von dem Private-Equity-Modell profitiert. Für Anleger hat sich Private Equity langfristig als starker Renditetreiber erwiesen und den Investoren im Vergleich zu anderen Anlageklassen eine deutlich bessere Performance beschert. Gründer und Managementteams finden in Private Equity einen differenzierten Kapitalgeber mit aktivem Ansatz in Hinsicht auf das Eigentum, der für die strategische Entscheidungsfindung wertvoll ist. Diese einzigartigen Vorteile für Investoren, Managementteams und Gründer haben dazu beigetragen, dass die Branche seit ihren Anfängen ein beträchtliches Wachstum verzeichnen konnte.

Hätte man nun eine Strategie, in der man investiert bleiben und sein Engagement in hochwertigen Unternehmen auf Dauer aufrechterhalten könnte, so ergäben sich daraus erhebliche Vorteile, denn die bereits attraktiven Renditen würden sich aufsummieren. Dadurch wäre das Renditeprofil deutlich höher als bei einer traditionellen Private-Equity-Strategie, die von Exit- und Fundraising-Zyklen bestimmt wird, sprich von der kontinuierlichen Veräußerung und neuen Kapitalbeschaffung.

Dabei sollte man beachten, dass Flexibilität bei der Haltedauer zwar wichtig ist, dass man aber ein Unternehmen auch keineswegs für immer halten muss. Es kann viele Gründe für einen Verkauf geben. Hält man ein Unternehmen lange genug, so kommt unter Umständen ein Angebot, das einfach zu gut ist, um es abzulehnen – sowohl für die LPs als auch für das Unternehmen selbst. Außerdem kann

ein Unternehmen die Erwartungen übertreffen und zu groß für ein Portfolio werden oder es kann an die Grenzen seines Wachstumspotenzials kommen. Das Gute an einer flexiblen Struktur ist, dass die Entscheidung zum Verkauf immer aus unternehmensspezifischen Gründen und nicht aufgrund von strukturellen Überlegungen oder externen Faktoren erfolgen kann.

Harald Klug: Ein weiterer Bereich, der erneuert werden muss, ist die Abstimmung der Interessen und die Gebühreneffizienz – siehst du das auch so?

André Bourbonnais: Ja. Anleger suchen weiterhin nach starken und stabilen Renditen und nach einer besseren Interessensgleichschaltung. Als ich die Position eines Global Head of Long Term Private Capital bei BlackRock übernahm, war es für mich wichtig, nicht einfach einen weiteren Fonds mit Standardgebühren zu entwickeln. Als erfahrener Investor in dieser Anlageklasse bin ich mir der Bedeutung einer gerechteren Verteilung von Alpha sehr bewusst.

Traditionell bestand der Hauptzweck der Verwaltungsgebühr darin, die Betriebskosten des Unternehmens zu decken. Wenn aber die Fondsgröße um das Zehnfache oder mehr anstieg, wurden die Gebühren nicht um denselben Faktor gesenkt. Bei BlackRock Long Term Private Capital sind wir zu den Ursprüngen von Private Equity zurückgekehrt und damit in Zeiten, in denen die Managementgebühr wirklich noch dazu diente, die Kosten zu decken. Um dies umzusetzen, legen wir ein Budget fest, das den Anforderungen des jeweiligen Geschäfts entspricht und nicht auf der Entwicklung der Vermögenswerte basiert. Das bedeutet: Wächst der Fonds, so profitieren die LPs direkt davon, weil die Basispunkte sinken.

Harald Klug: Wie hoch kann aus deiner Sicht ein nachhaltiges Niveau bei der Verschuldung sein?

André Bourbonnais: Bei den derzeit niedrigen Zinssätzen besteht ein echtes Risiko, zu viele Schulden aufzunehmen. Ich habe immer wieder miterlebt, dass sich GPs bei Private-Equity-Transaktionen auf die aktuellen Zinssätze verlassen und ihre Konkurrenten überbieten. Wir haben an Ausschreibungen teilgenommen, bei denen einige PE-Manager bereit waren, beim Verschuldungsgrad für ein Unternehmen auf das höchstmögliche Niveau zu gehen.

Wir sind dazu nicht bereit. Wir setzen bei unseren Transaktionen zwar Fremdkapital ein, aber niemals das maximal verfügbare. Dies ermöglicht es uns, auf Portfolioebene eine gewisse Resilienz aufzubauen und flexibel zu sein, wenn sich Gelegenheiten für Übernahmen auf der Ebene der Portfoliounternehmen ergeben. Heutzutage sieht

Was ein CIO über die neuen Perspektiven von Private Equity denkt

man bei Private-Equity-Transaktionen teilweise den sechs- oder sogar siebenfachen Verschuldungsgrad (Schulden/EBITDA). In den meisten Fällen liegt unser Verschuldungsgrad beim Vier- bis Fünffachen. Manchmal – wenn eines unserer Portfoliounternehmen eine Akquisition tätigt, die wirklich bahnbrechend ist – gehen wir auf das Sechsfache. Aber selbst dann bleiben wir nicht lange auf diesem hohen Niveau.

Sowohl die Unternehmen als auch die LPs schätzen diesen niedrigeren Leverage-Ansatz. Beispielsweise haben wir in ein Familienunternehmen investiert, das weder ein Szenario mit hohem Fremdkapitalanteil noch mit aggressiven Wachstumsannahmen wollte, sondern eine dauerhafte, stabile Partnerschaft anstrebte, um das Wachstum über 10 bis 15 Jahre anzutreiben, ohne das Unternehmen zu belasten. Wenn wir also Transaktionen für uns entscheiden, dann weil wir entweder durch unsere Strategie, unseren Ansatz oder als Marke BlackRock etwas anderes auf den Tisch bringen.

Harald Klug: Wo siehst du Chancen für längerfristiges Kapital?

André Bourbonnais: Es gibt eine wachsende Zahl von Unternehmen, die längerfristiges Kapital suchen. Diese lassen sich in drei Gruppen einteilen:

- Erstens Familienunternehmen, also Unternehmen, die nach langfristigen Partnern und oft auch nach teilweiser Liquidität und Planung von Folgeinvestitionen suchen. In diesen Situationen ist es entscheidend, eine langfristige Partnerschaft anzubieten. Viele dieser Unternehmen wurden über Generationen hinweg aufgebaut. Die jeweiligen Familien sind wirklich darauf bedacht, einen guten Verwalter für ihr Vermögen zu finden – nicht nur einen Käufer.
- Zweitens Unternehmen, die bereits im Besitz eines Sponsors sind und eine starke, anhaltende Performance aufweisen, die sich aber irgendwann von ihrer bisherigen Private-Equity-Firma trennen wollen. Sie suchen üblicherweise einen Partner auf Dauer, um sich auf ihren langfristigen strategischen Plan zu konzentrieren.
- Und schließlich Spin-offs oder Ausgründungen, also Unternehmen, die Geschäftsbereiche oder Vermögenswerte, die nicht mehr zum Kerngeschäft gehören, ausgliedern möchten, um den Muttergesellschaften einen Wertzuwachs zu beschern. Da in einer solchen Situation sehr viele Veränderungen anstehen und eine umfassende Planung erforderlich ist, ist ein langfristiger Partner hier unerlässlich, um dauerhaft für Orientierung und

Kontinuität zu sorgen.

In diese drei Gruppen fallen eine Vielzahl von Unternehmen mit starken, nachhaltigen Geschäftsmodellen, deren Bedürfnisse traditionelle Private-Equity-Strategien möglicherweise nicht voll befriedigen können und die von einem langfristigen privaten Kapitalgeber profitieren würden.

Harald Klug: Abschließend: Gibt es wichtige Überlegungen oder Ratschläge für CIOs und Private-Equity-Anleger?

André Bourbonnais: Wenn wir die kontinuierliche Entwicklung im Private-Equity-Sektor mit ständig neuen Strategien und Marktteilnehmern betrachten und das gesamtwirtschaftliche Bild einbeziehen, gibt es aus meiner Sicht vier wichtige Faktoren bei der Portfolioallokation: Umfang, Reichweite, Team und Innovation.

- Zum Umfang: Wie stark sollte eine bestimmte Anlageklasse in einem Portfolio vertreten sein angesichts individueller Risiko-/Ertragsprofile? Jeder Manager hat eine eigene Risikobereitschaft und individuelle Renditeziele. Es ist folglich für Anleger zentral festzulegen, wie hoch die Allokation in eine bestimmte Anlageklasse oder Strategie im jeweiligen Portfolio sein soll.
- Zur Reichweite: Welche Strategien nimmt man in die Private-Equity-Allokation auf? Konzentriert man sich nur auf Manager oder bezieht man Co- und Direktinvestitionen ein?
- Zum Team: Welche Mitarbeiter können ins Team geholt werden, um der Größe/dem Umfang des Portfolios und den allgemeinen Portfoliozielen zu entsprechen? Verfügen die Mitarbeiter über die Fähigkeiten, die sie benötigen, um unterschiedliche Anforderungen an das Underwriting, die kontinuierliche Überprüfung und die allgemeine Beteiligung zu erfüllen?
- Zur Innovation: Ist man bereit, bei Gelegenheit innovative Strategien ins Portfolio aufzunehmen? Im Prinzip möchte jeder Innovation. Bis es dann darum geht, ein neues Produkt tatsächlich ins Portfolio aufzunehmen und einen geeigneten Platz dafür zu finden.

Der Private-Equity-Markt entwickelt sich weiter. Es ist wichtig, die Faktoren zu kennen, die diese Entwicklung vorantreiben, die Vorteile für das eigene Portfolio zu verstehen und sich mit den richtigen Fähigkeiten und Ressourcen auszustatten, um die Entwicklung zu meistern.

Was ein CIO über die neuen Perspektiven von Private Equity denkt

Risikohinweise

Kapitalanlagerisiko. Der Wert von Anlagen und die daraus erzielten Erträge können sowohl steigen als auch fallen und sind nicht garantiert. Anleger erhalten den ursprünglich angelegten Betrag möglicherweise nicht zurück.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für aktuelle oder zukünftige Ergebnisse und sollte nicht der einzige Faktor sein, der bei der Auswahl eines Produkts oder einer Strategie berücksichtigt wird.

Änderungen der Wechselkurse zwischen Währungen können dazu führen, dass der Wert von Anlagen sinkt oder steigt. Bei Fonds mit höherer Volatilität können die Schwankungen besonders ausgeprägt sein, und der Wert einer Anlage kann plötzlich und erheblich fallen. Steuersätze und die Grundlagen für die Besteuerung können sich von Zeit zu Zeit ändern.

Autor und Kontakt:

BlackRock

www.blackrock.com/institutions/de-de/einblicke

Harald Klug

Managing Director

Leiter des Geschäfts mit institutionellen Kunden in Deutschland und Österreich bei BlackRock

Tel.: +49 (89) 427295834

Rechtliche Informationen

Dieses Material ist lediglich zur Weitergabe an professionelle Kunden (laut Definition in den Vorschriften der britischen Finanzmarktaufsichtsbehörde oder den MiFID-Regeln) bestimmt und sollte nicht von anderen Personen als Entscheidungsgrundlage herangezogen werden.

Im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR): herausgegeben von BlackRock (Netherlands) B.V., einem Unternehmen, das von der niederländischen Finanzmarktaufsicht zugelassen ist und unter ihrer Aufsicht steht. Eingetragener Firmensitz: Amstelplein 1, 1096 HA, Amsterdam, Tel.: +31(0)-20-549-5200. Handelsregister Nr. 17068311. Zu Ihrem Schutz werden Telefonate üblicherweise aufgezeichnet.

Alle hier angeführten Analysen wurden von BlackRock erstellt und können nach eigenem Ermessen verwendet werden. Die Resultate dieser Analysen werden nur bei bestimmten Gelegenheiten veröffentlicht. Die geäußerten Ansichten stellen keine Anlageberatung oder Beratung anderer Art dar und können sich ändern. Sie geben nicht unbedingt die Ansichten eines Unternehmens oder eines Teils eines Unternehmens innerhalb der BlackRock Gruppe wieder, und es wird keinerlei Zusicherung gegeben, dass sie zutreffen.

Dieses Dokument dient nur Informationszwecken. Es stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Anlage in einen BlackRock Fonds dar und wurde nicht im Zusammenhang mit einem solchen Angebot erstellt.

© 2022 BlackRock, Inc. Sämtliche Rechte vorbehalten. BLACKROCK, iSHARES und BLACKROCK SOLUTIONS sind Handelsmarken von BlackRock, Inc. oder ihren Niederlassungen in den USA und anderen Ländern. Alle anderen Marken sind Eigentum der jeweiligen Rechteinhaber.

Private Equity: Auf der Suche nach den positiven Anzeichen für eine nachhaltige Zukunft

Verantwortung und Verantwortlichkeit werden zunehmend unverzichtbare Kriterien, nach denen Anleger langfristige Perspektiven von Unternehmen beurteilen. Impact-Anleger gehen weiter als die meisten. Sie sind davon überzeugt, dass die Zukunft Unternehmen gehören wird, die positive ökologische und soziale Auswirkungen zu einem Teil ihrer DNA machen.

Angesichts einiger Ermutigungen seitens der Regierungen und Aufsichtsbehörden müssen sich die Unternehmen unweigerlich darauf konzentrieren, ein Massensterben zu vermeiden und die Gesellschaft nachhaltiger zu gestalten.

Aus Sicht der Impact-Anleger sind die Unternehmen mit den besten langfristigen Aussichten diejenigen, die gegründet wurden, um positive ökologische oder soziale Auswirkungen zu erzielen. Die Unterstützung unseres Planeten ist abhängig von den Unternehmensgewinnen, z. B. von der Bereitstellung von sauberem Wasser, Bau bezahlbarer Wohnungen, Schaffung von Arbeitsagenturen, um Langzeitarbeitslose für Arbeitsplätze zu vermitteln, die tatsächlich für ihre Kompetenzen am besten geeignet sind. Diese neue wachsende Unternehmensgruppe entwickelt sich weiter und nutzt verschiedene Methoden zur Erfassung und ihrer ESG-Auswirkung und der dazugehörigen Berichterstattung. Dies wiederum hilft der breiteren Finanzbranche, genügend Einsichten zu gewinnen, um schließlich ein System der Impact-Berechnung zu entwickeln. Wir sind zudem überzeugt, dass Anleger auch eine wichtige Rolle spielen werden, um dies zu erreichen.

„Das ist keine Wohltätigkeit!“

Seit vielen Generationen, seit der westlichen industriellen Revolution, die den meisten von uns wie eine Ewigkeit vorkommt, hat die unverfrorene „Gier ist gut“-Haltung den Alltag beherrscht. Von großen Unternehmen, die wesentlichen „Schöpfer von Reichtum“, wurde erwartet, ohne Eier Omelett zu machen, während die Wohltätigkeitsorganisationen hinterher wieder sauber machen. Wie sind wir also von dort auf das Konzept der unternehmerischen Verantwortung und der Verantwortlichkeit gekommen? Und kostet es tatsächlich so viel?

Im September 1970 veröffentlichte der Nobelpreisträger Professor Milton Friedman in der New York Times einen Artikel, der die Grundlage einer Friedman-Doktrin skizzierte: „Die soziale Verantwortung eines Unternehmens erfordert, dass es seine Gewinne steigert“¹ Er argumentierte, dass die wichtigste und vielleicht sogar einzige

Verantwortung eines börsennotierten Unternehmens den Aktionären gegenüber besteht, und zwar in der Maximierung des Shareholder Value.

Professor Friedman, Vater der Währungstheorie und Berater der zwei kapitalistischen Reformen Ronald Reagan und Margaret Thatcher, könnte auch als unbeabsichtigter Vater der



Maïa Ferrand, Candriam

Aktionärs-gesellschaft bezeichnet werden. Die nachfolgenden Generationen von Finanzwissenschaftlern, Unternehmensleitungen und Hedgefonds-Managern erklärten, dass eine Geschäftsleitung, die ihre Unternehmensressourcen sozialen oder ökologischen Initiativen zuteilt, tatsächlich Gewinne von Unternehmensinhabern, den Aktionären, stehlen. Ihrer Argumentation zufolge sollten Eigentümer, die wollen, dass Unternehmensgewinne für die Gesellschaft verwendet werden, ihre Dividenden oder Kursgewinne einstreichen und die Zuteilung dieser Mittel nach eigener Wahl vornehmen – diese erneut investieren, für einen wohltätigen Zweck spenden oder ausgeben.

Wie so oft hat die populäre Kultur die Doktrin sowohl vereinfacht als auch ihren eigenen Zwecken entsprechend zurechtgebogen, was vielleicht gar nicht Absicht des Verfassers war. **Diejenigen, die Friedman falsch verstanden haben, scheinen seine Doktrin über das bloße Konzept des Aktienbesitzes hinaus bis in den Wilden Westen des Kapitalismus, in dem das Motto „Gier ist gut“ gilt, geführt zu haben.**

Langfristiger Kapitalismus anstatt Aktienkurs auf kurze Sicht

Professor Friedman sah die Aktionäre deutlich nuancierter. Er reagierte auf die vor 50 Jahren verbreitete Meinung, große Konzerne sollten ihre Gewinne für wohltätige Zwecke verwenden, oder für soziale Programme, zu deren Finanzierung der Staat nicht bereit war. Als Beispiel führte er an, dass Unternehmen Abstand davon nehmen sollten, besonders schwer von Arbeitslosigkeit betroffene Menschen bei Verfügbarkeit von besser qualifizierten Arbeitnehmern auf Kosten der Unternehmensgewinne einzustellen, wenn der einzige Zweck darin besteht, einen Beitrag dafür zu leisten, dass das soziale Ziel der Reduzierung von Armut erreicht wird. In ähnlicher Weise würden die Aktionäre von einem Unternehmen, das vor Ort Infrastruktureinrichtungen baut, die eigentlich der Staat bereitstellen sollte, im Grunde bestohlen. Er weist aber auf die wichtige Ausnahme hin: „Es mag durchaus im langfristigen Interesse eines Unternehmens

¹ <https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html>

Private Equity: Auf der Suche nach den positiven Anzeichen für eine nachhaltige Zukunft

„liegen, das ein wichtiger Arbeitgeber in einer kleinen Gemeinschaft ist, ... dieser Gemeinschaft Ressourcen zu widmen, um ... einfacher erwünschte Mitarbeiter anzulocken, ... die Lohnrechnung zu reduzieren oder Verluste zu verringern.“ Anders gesagt **wies Friedman darauf hin, dass die Zuweisung von Ressourcen zu jenen, die später als ESG definiert wurden, tatsächlich oft perfekt einen wirtschaftlichen Sinn ergibt. Das unterscheidet sich von der Wohltätigkeit oder einer Verschwendung des Geldes der Aktionäre.**

Hier kommt das Impact Investing ins Spiel

„Impact“ ist ein wichtiger Investitionsbegriff - und ein schwieriges Konzept, das es zu messen, zu berichten und zu vergleichen gilt. Im Rahmen unserer Private-Equity-Anlagen meinen wir damit ein Unternehmen, das speziell mit dem Ziel gegründet wurde, messbare gesellschaftliche Auswirkungen zu erzielen - und für die Auswirkung, die eng mit der Höhe der Rentabilität verbunden ist.

Viele Megatrends wie Wasser, Klima und Ernährungssicherheit bieten Bereiche für Impact Investing.

Aufgrund der langjährigen Erfahrung von Candriam mit nachhaltigen Anlagen sind wir der festen Überzeugung, dass alle Unternehmen, die sich den Chancen und Herausforderungen der Nachhaltigkeit im Einklang mit ihrer Geschäftstätigkeit stellen, am ehesten in der Lage sind, Unternehmenswerte zu generieren.

Das gesamte Spektrum... für einen maximalen Einfluss

Es gibt ein breites Spektrum an Impact-Unternehmen. Am unteren Ende des Spektrums gibt es große börsennotierte Unternehmen, die grundlegende Schritte unternehmen, wie etwa die Verringerung ihrer Kohlenstoffemissionen und vielleicht die Nutzung eines Datenanbieters wie Trucost, um ihren ökologischen Fußabdruck zu messen und zu berichten.

Am anderen Ende des Spektrums könnte man in Impact-Unternehmen investieren, die mit spezifischen gesellschaftlichen - ökologischen oder sozialen Zielen - *gegründet* wurden. Unternehmen, die tatsächlich *gegründet* wurden, um konkrete gesellschaftliche Ziele zu erreichen, sind derzeit meistens immer noch klein und nicht-öffentlich. Und wie messen wir sehr spezifische Auswirkungen, wie die Schaffung von Arbeitsplätzen für behinderte Arbeitnehmer oder die Entwicklung von Technologien für grüne Energie? Die Verwaltung eines Impact-Fonds erfordert, dass wir auf mehreren Ebenen messen und überwachen: Auf der des zugrunde liegenden Unternehmens, der des Private-Equity-Fonds und auf der Ebene des Dachfonds-Portfolios.

In der Finanzbuchhaltung dauerte es Jahrzehnte, Standards zu entwickeln, die es ermöglichen, Unternehmen branchenübergreifend zu vergleichen. Wie können wir die Auswirkungen messen? Und wie können wir die „Impact“-Messungen verschiedener Arten von Unternehmen in einem Unternehmen-Portfolio konsolidieren?

Messung der Auswirkungen: Ziele der Vereinten Nationen für eine nachhaltige Entwicklung (UN SDGs) und Leistungskennzahlen (KPI)

Impact-Investoren erwarten, dass die Auswirkungen der von ihnen investierten Unternehmen messbar sind und dass das Management Rechenschaft ablegt. Das kann zum Beispiel die Menge des eingesparten oder gereinigten Wassers in Litern, die Anzahl der geschaffenen neuen Stellen oder die Anzahl der neu eröffneten Schulen sein. Impact-Investoren suchen bei Projekten nach Zielen, die ebenso häufig und detailliert gemessen und klar berichtet werden, wie die finanziellen Ziele. Nicht alle Impact-Unternehmen tun dies. Wir halten dies jedoch für notwendig, um die Transparenz zwischen Investoren, Portfolio-Unternehmen und Private-Equity-Managern zu verbessern.

Wir sind der Meinung, dass Impact-Investoren die Analyse von Unternehmen mit den 17 UN-Nachhaltigkeitszielen beginnen sollten, die einen international anerkannten konzeptionellen Rahmen bilden und von nachhaltigen Investoren weithin genutzt werden.

Jedes Unternehmen berichtet vierteljährlich über die Messungen, Auswirkungen und Gewinne. Portfoliounternehmen und die Private-Equity-General Partner vereinbaren zwischen einem und drei Leistungskennzahlen (KPI), die an den jeweiligen Geschäftszweck des jeweiligen Unternehmens gebunden sind. Die KPIs werden den SDG-Zielen zugeordnet. Im Gegenzug gruppieren Impact-Investoren diese in mehrere thematische SDG-Kategorien.²

Zur Veranschaulichung sind hier zwei Beispiele von Unternehmen aufgeführt, deren Aktivitäten in den Bereich bestimmter SDGs der Vereinten Nationen fallen.

Unternehmen: Okeenea

Geschäftszweck: Okeenea wurde gegründet, um die Zugänglichkeit der rund 12 Millionen Menschen mit Behinderungen in Frankreich zu verbessern. Weltweit leben mehr als eine Milliarde Menschen - 15 % der Bevölkerung - mit Behinderungen. Zwei Drittel haben Schwierigkeiten,

² Unter Verwendung des Rahmens der Cambridge Investor Leadership Group sind diese sechs Themen: Grundbedürfnisse, Ressourcensicherheit, gesunde Ökosysteme, Klimastabilität, menschenwürdige Arbeit und Wohlbefinden.



Private Equity: Auf der Suche nach den positiven Anzeichen für eine nachhaltige Zukunft

öffentliche Verkehrsmittel zu benutzen und öffentliche Plätze zu erreichen. Mobilität für Behinderte ist ein wichtiges Anliegen für die Bürger, für Bildung, Gesundheit, Arbeit und Kultur.

Produkte und Dienstleistungen: Okeenea verbindet neue und digitale Technologien, um Lösungen für Personen mit eingeschränkter Mobilität zu schaffen und Städte und Dienstleistungen für alle zugänglich und sicherer zu machen. Zu ihren Lösungen zählen die ausgelösten APS (Zulässiges Fußgängersignal für sehbehinderte Fußgänger), akustische Signale und multisensorische Stadtpläne. In Frankreich sind 20 % der Bevölkerung in irgendeiner Form von einer Behinderung betroffen.

Okeenea hat derzeit vier Produktlinien, darunter akustische Signale für Sehbehinderte, Bauprodukte für Barrierefreiheit und Compliance-Standards, vernetzte digitale Lösungen für die „Inklusive“ Mobilität und ein Online-Vertriebsgeschäft für Barrierefreiheit.

Impact Reporting: Okeenea ist französischer Marktführer im Bereich Barrierefreiheit. In Frankreich wurden über 200 000 APS installiert. Zu den Projekten gehören die Pariser Flughäfen, das Louvre-Museum, die ACCOR-Hotelgruppe, das öffentliche Verkehrssystem in Paris und das französische Eisenbahnnetz der SNCF. Darauf folgen Installationen in den fünf wichtigsten russischen Bahnhöfen und bei New York City Department of Transportation.

SDG	 
Impact-KPIs	KPI 1: Anzahl der barrierefrei gemachten öffentlichen Einrichtungen

Unternehmen: SkillLab

Geschäftszweck: SkillLab wurde gegründet, um Arbeitnehmern in marginalisierten Gemeinschaften wie Flüchtlingen, Migranten und informelle Arbeitskräfte bei der Aufnahme in die Belegschaft zu helfen. Herkömmliche Formen der Anerkennung von Qualifikationen reichen oft nicht aus, um die Fähigkeiten dieser Arbeitnehmer nachzuweisen. Infolgedessen können diese Bevölkerungsgruppen von den formellen Arbeitsmärkten ausgeschlossen werden, obwohl sie über verwertbare Fähigkeiten verfügen.

Produkte und Dienstleistungen: SkillLab BV mit Sitz in Amsterdam bietet Chancengleichheit durch partnerschaftliche Bildung und Beschäftigung für alle Arbeitssuchenden. Sie konzentrieren sich auf Kompetenzen und nicht auf Qualifikationen, um unerkannte

praktische Fähigkeiten von schutzbedürftigen Jugendlichen aufzudecken. Sie setzen eine einzigartige Matching-Technologie ein, um Ungleichheiten aufgrund von Geschlecht, Rasse und Hintergrund der Arbeitssuchenden zu verringern. Je mehr Skill-Profile aufgebaut und ergänzt werden, desto mehr Daten werden gesammelt, desto präziser und verbessert die Treffer. Zu den Kunden zählen die UN International Labour Organization (ILO), die Stadt Amsterdam und Springhouse. Das Unternehmen richtet sich an marginalisierte Arbeitssuchende, wie z. B. Vertriebene, Flüchtlinge und informelle Arbeitskräfte. SkillLab gewann 2019 das Google AI Impact Challenge, was ihnen ermöglichte, ihren Algorithmus weiter zu verbessern und Flüchtlinge in Arbeitsplätze besser zu platzieren.

Impact Reporting: Das Dreijahresziel von SkillLab besteht darin, 150 000 marginalisierte Arbeitssuchende zu unterstützen. COVID-19 hat die Beschäftigungsmöglichkeiten reduziert und die Mobilitätsherausforderungen erhöht. Dies dürfte die mittelfristige Nachfrage nach effektiveren Technologielösungen für die Beschäftigung erhöhen. Kurzfristig könnte COVID-19 also zu einer gewissen Abweichung vom Plan führen, während es mittelfristig die Aussichten für die Dienstleistungen von SkillLab verbessern könnte.

SDG	
Impact-KPIs	KPI 1: Kumulative Anzahl ausgefüllter Skillprofile

Unterstützung bei der Suche nach großen Ideen

Venture Capital (VC) Unternehmen sind in der Tat Private-Equity-Investoren, die sich auf aufstrebende Unternehmen und Start-ups konzentrieren. In den letzten Jahren haben wir das Aufkommen von diesen privaten Kapitalverwaltungsgesellschaften beobachtet, die sich auf Impact-Unternehmen konzentrieren, d. h. auf Unternehmen, die große Ideen und Visionen haben, die dazu beitragen können, eine nachhaltigere Zukunft für die Menschheit zu schaffen.

In Deutschland gibt es bereits einige Impact Private Equity-Gesellschaften. Als Beispiel kann Ananda Impact Ventures dienen, die in den letzten 12 Jahren mehr als 30 der Unternehmen mit dem weltweit stärksten Einfluss finanziert haben. Mit Schwerpunkt auf Deutschland, Österreich, der Schweiz, Großbritannien, Benelux und den nordischen Ländern finanziert der Ananda Start-up mit rund 150 Millionen Euro unter ihrem Management. Im Mittelpunkt stehen Unternehmen mit neuen Lösungen in den Bereichen Gesundheit, Bildung, Inklusion, alternde Bevölkerung, Langzeitarbeitslosigkeit, Zukunft der Arbeit und nachhaltigem Konsum. Die Investment-

Private Equity: Auf der Suche nach den positiven Anzeichen für eine nachhaltige Zukunft

Die Firma unterstützt Technologieunternehmen, die sich verpflichtet haben, sowohl skalierbare als auch nachhaltigste Lösungen für die drängendsten sozialen und ökologischen Herausforderungen unserer Zeit anzubieten.

Ananda ist proaktiv bei der Beschaffung ihrer Geschäfte von den Netzwerken ihrer Unternehmer oder von Unternehmen, mit denen sie solide langfristige Beziehungen aufgebaut haben. Sie werden sich auf die Finanzierung von Impact-Unternehmen konzentrieren, die in ihrer späteren Gründungs- oder Expansionsphase erfolgreich tätig sind. Die sozialen oder ökologischen Auswirkungen des Unternehmens müssen klar definiert, skalierbar und in den Geschäftsmodus integriert werden.

In der Regel würde der Fonds ein Unternehmen in mehreren Phasen unterstützen. Eine anfängliche Investition kann zwischen 500 000 bis 3 Mio. Euro liegen und auf eine Gesamtinvestition von über 10 Mio. Euro über mehrere Runden und Laufzeiten steigen. Der Risikokapitalfonds arbeitet häufig mit anderen integrierten Wachstumsinvestoren zusammen, um umfangreiche gemeinsame Investitionen von bis zu 50 Millionen Euro zu syndizieren.

Ananda Impact Ventures hat bereits ein Vertrauensvotum für seine Aktivitäten in Form einer Reihe von Investitionen aus dem Europäischen Investitionsfonds (EIF) der Europäischen Investitionsbank

erhalten. EIF wurde 1994 gegründet und stellt kleine und mittlere Unternehmen im Einklang mit den Zielen der EU finanzielle Mittel zur Verfügung. Diese Risikokapitalgesellschaft, die von ihren EU-Partnern als Pionier mit einer starken Erfolgsbilanz auf dem wachsenden Markt für Impact Investing in Europa gelobt wird, ist ein leuchtendes Beispiel dafür, wie privates Beteiligungskapital erfolgreich die Entwicklung von Unternehmen fördern kann, die sich zu einigen der wichtigsten nachhaltigen und innovativsten globalen Unternehmen von morgen entwickeln können.

Kontakt:

CANDRIAM
Zweigniederlassung Deutschland
Fellnerstraße 5
60322 Frankfurt

Alexandra Königs
Tel.: +49 69 2 69 19 03 05

Autor:

Maïa Ferrand
Co-Head of External Multi-management
maia.ferrand@candriam.com

Mit Risikokapital einen grünen und nachhaltigeren Planeten schaffen

Wollen wir ein klimaneutrales Energiesystem schaffen und die globalen Klimaziele erreichen, so ist ein tiefgreifender Wandel bei der Energieerzeugung und –nutzung notwendig. Hierbei ist die Rolle von Risikokapital herausgehoben. Mit Investitionen in junge und hochinnovative Unternehmen aus dem Bereich Cleantech, die bei der Digitalisierung und Dekarbonisierung helfen und den globalen Energiewandel bezahlbar machen, können Risikokapitalgeber den grünen Energiewandel hin zu einem klimaneutralen Energiesystem fördern und dazu beitragen, die Erderwärmung auf maximal 1,5°C zu begrenzen. Neben der Schaffung eines grüneren, nachhaltigeren Planeten versprechen diese Investitionen zudem Zugang zu den besten Technologien und Talenten für Strategen sowie ein sehr attraktives Risiko-Rendite-Profil.

Erderwärmung von 2,4°C: Die aktuellen Pläne und Maßnahmen werden nicht ausreichen

Die UN-Klimakonferenz Ende 2021 rückte Unternehmen und Investoren im Kampf gegen den Klimawandel entschlossen in den Vordergrund. Eine Vielzahl von Unternehmen und Investoren gingen Verpflichtungen ein und leiteten Initiativen ein, die zum Ziel haben, den Klimawandel bzw. die negativen Auswirkungen des Klimawandels zu begrenzen. Dazu zählen unter anderem: die „Alliance for Clean Air“, eine Initiative der World Economic Forum Klimaaktionsplattform, um das Problem der Luftverschmutzung anzugehen, die „Glasgow Financial Alliance for Net Zero“ mit über 130 Billionen Dollar, die Netto-Null-Maßnahmen zur Verfügung stellen wird sowie die „Glasgow Breakthroughs Agenda“, die es möglich machen soll, dass nachhaltige und bezahlbare Technologieanwendungen und innovative Geschäftsmodelle noch vor 2030 zur Dekarbonisierung der Wirtschaft zur Verfügung stehen. Diese Initiativen tragen zur Erreichung der staatlichen Initiativen bei, wie zum Beispiel dem von nahezu 200 Ländern unterzeichneten Glasgower Klimapakt, um bis Ende dieses Jahres ihre derzeitigen Emissionsziele für 2030 zu überdenken und zu stärken.

Obwohl seit der UN-Klimakonferenz im November 2021 erst wenige Wochen vergangen sind, treten erste Bedenken auf, dass alle Versprechungen umgesetzt werden und die vereinbarten Maßnahmen ausreichen, die Klimaziele auch erreichen zu können. Eine Reihe von am Klimapakt beteiligten Ländern wie bspw. Australien und Neuseeland stellten bereits klar, dass sie nicht die Absicht haben, ihre Pläne zu überarbeiten. Eine Vielzahl von Klimaforschern sind skeptisch und prognostizieren, dass die beschlossenen Maßnahmen nicht ausreichen werden, um die Begrenzung der Erderwärmung auf maximal 1,5°C im Vergleich zum vorindustriellen Niveau zu gewährleisten, so wie es im



Ines Bergmann-Nolting, Future Energy Ventures Management



Jan Lozek, Future Energy Ventures Management

Pariser Abkommen festgelegt wurde. „Trotz der Versprechungen, die auf der UN-Klimakonferenz getätigt wurden, steuert der Planet weiterhin auf eine Erwärmung von 2,4°C im Vergleich zum vorindustriellen Niveau hin,“ so ein Bericht von Climate Action Tracker.

Voraussetzungen für die Schaffung eines Netto-Null-Energiesystems

Ein wesentlicher Treiber für die Erreichung der Klimaziele ist, dass wir den Energiewandel hin zu einem Netto-Null-Energiesystem weiter beschleunigen. Saubere Energie braucht das Land - neue Technologien und innovative Geschäftsmodelle sind hierfür unerlässlich. Wesentlich hierfür sind insbesondere diejenigen Technologieanwendungen und Geschäftsmodelle, die dazu beitragen, die Digitalisierung und Vernetzung von dezentralen Energiesystemen voranzubringen. Zu diesen Systemen gehören etwa Gebäude oder elektrische Fahrzeuge. Nur auf diesem Wege ist es möglich, den Energiewandel zu beschleunigen und ein klimaneutrales Energiesystem zu schaffen. Laut der Internationalen Energieagentur (IEA) muss bis 2050 fast die Hälfte der benötigten globalen Emissionsminderungen durch die Anwendung von Technologien erfolgen, die heute noch nicht entwickelt sind bzw. noch nicht angewendet werden. Wir sind demzufolge mehr denn je auf die Nutzung neuer Technologien angewiesen, um die Umsetzungsgeschwindigkeit des Energiewandels zu erhöhen und den Umgang mit den anstehenden Herausforderungen zu erleichtern. Die Entwicklung von neuen Anwendungen und Innovationen wird allein nicht ausreichen, um die Zukunft des Planeten zu retten. Doch sie stellen einen



Christian Storck, LL.M., LL.M., M.M.Warburg & CO

Mit Risikokapital einen grünen und nachhaltigeren Planeten schaffen

entscheidenden Faktor dar, wenn es darum geht, Emissionen zu reduzieren und die Erderwärmung auf maximal 1,5°C zu begrenzen.

Neue Technologien werden das Rückgrat des Energiewandels bilden und sind notwendig für die Schaffung eines Netto-Null-Energiesystems zur Begrenzung der Erderwärmung. Mit Risikokapitalinvestitionen in Technologieanwendungen und innovative Geschäftsmodelle können wir dezentrale Energieressourcen intelligent und kostengünstig in ein klimaneutrales Energiesystem integrieren und zusätzliche Emissionsminderungen erzielen. Insbesondere in den Sektoren Gebäude, Verkehr, Strom und Industrie muss die Dekarbonisierung vorangetrieben werden. Im Automobilsektor können bspw. elektrische Fahrzeuge mehr, als uns von Punkt A zu Punkt B zu befördern – sie können auch mobiler Energiespeicher oder -händler sein; im Immobilienbereich können Gebäude ebenso ihren eigenen erneuerbaren Strom erzeugen, speichern, transportieren und handeln. Intelligent vernetzte Arbeitsplätze können dazu beitragen, dass wir unsere Energie- und Wärmeverbräuche klimafreundlich steuern können. Neue Technologieanwendungen werden dabei helfen, PV-Anlagen, Batterien, etc. und deren Eigentümer und Nutzer ökonomisch effizient, technologisch und sicher miteinander zu verbinden.

Die Schaffung eines klimaneutralen Energiesystems erfordert, ein unkonventionelles Denken mit neuen Akteuren, die darauf abzielen, die traditionelle Energiewertschöpfungskette zu verändern und neue hochinnovative Unternehmen aufzubauen. Darüber hinaus bedarf es einer Zusammenarbeit einer Vielzahl von Partnern, die neue Technologieanwendungen und innovative Geschäftsmodelle entwickeln, umsetzen und vorantreiben. Sowohl auf politischer als auch auf wirtschaftlicher und wissenschaftlicher Ebene müssen die Rahmenbedingungen gemeinsam gestaltet werden, um junge hochinnovative Unternehmen zu fördern und ihnen den Weg zu bereiten. Insbesondere Institutionelle Investoren sollten diesen Übergang vorantreiben und den Kapitalfluss in klimafreundliche Investitionen beschleunigen. Öffentliche Finanzmittel und regulatorische Entwicklungen wie das neue „International Sustainability Standards Board“ sind von entscheidender Bedeutung. Sie können aber immer nur einen geeigneten Rahmen schaffen.

Was Investoren beitragen können

Um ein Netto-Null-Energiesystem zu gestalten, müssen die Möglichkeiten grüner Risikokapitalfinanzierungen ausgeweitet werden, damit Unternehmer, die hinter Zukunfts- und neu aufkommenden Technologien und Geschäftsmodellen stehen, ihre Start-Ups aufbauen und florieren lassen können. Risikokapitalinvestoren können zudem mit Erfahrungen und Know-how dazu beitragen, die Kommerzialisierung sowie das Wachstum neuer Technologieanwendungen und Innovationen zu befördern. Neben der Schaffung eines grüneren, nachhaltigeren Planeten, versprechen diese neuen Technologieanwendungen und innovative Geschäftsmodelle attraktive risikoadjustierte Renditen für institutionelle Investoren und für die jungen und hochinnovativen Unternehmen erhebliche Markt- und Wachstumschancen. Dies gilt insbesondere für Unternehmen, die mit ihren Produkten und Lösungen dazu beitragen, die Digitalisierung und Dekarbonisierung voranzutreiben.

Laut dem aktuellen [State-of-Climate-Tech-Report](#) von PWC wurden 222 Milliarden US-Dollar zwischen 2013 und dem ersten Halbjahr 2021 in Klimatechnologien investiert, und von jedem US-Dollar an Risikokapitalinvestitionen fließen derzeit 14 Cent in Klimatechnologien. Nach Prognosen von PWC werden ESG-Vermögenswerte in privaten Märkten bis 2025 weiter deutlich ansteigen, wobei der Anteil der ESG-Vermögenswerte auf den europäischen Privatmärkten zwischen 0,8 Billionen Euro und 1,2 Billionen Euro liegen dürfte, was zwischen 27 % und 42 % des gesamten privaten Marktvermögens entspricht.

Die Umsetzung der Ankündigung von 450 Finanzunternehmen auf der UN-Klimakonferenz, insgesamt 130 Billionen Dollar klimaneutral zu investieren, wird sowohl die Anzahl als auch das Wachstum von jungen und hochinnovativen Unternehmen erheblich beschleunigen, die mit ihren Geschäftsideen die Digitalisierung und Dekarbonisierung vorantreiben. Larry Fink, CEO von BlackRock, schrieb hierzu, „die der Welt bei der Dekarbonisierung helfen und den Energiewandel für alle Konsumenten bezahlbar machen.“

Mit Risikokapital einen grünen und nachhaltigeren Planeten schaffen

Diese Entwicklungen eröffnen Investoren attraktive Wachstumsmöglichkeiten, auch können besonders in frühen Wachstumsphasen (d.h. in den Phasen „Series A“ und „Series B“) energiewirtschaftliches und technologisches Know-how sowie Zugang zu Energiemärkten und etablierten Technologie- und Energieunternehmen ergänzen. Dies ist entscheidend für einen erfolgreichen Markteintritt sowie die Skalierung dieser hochinnovativen Unternehmen. Die Bereitstellung von Risikokapital und Skalierungs-Know-how kann zur Beschleunigung des Energiewandels und somit zur Schaffung eines grünen und nachhaltigen Planeten beitragen.

Weitere Informationen über Future Energy Ventures finden Sie unter: www.fev.vc

Mehr zu M.M.Warburg & CO finden Sie hier: www.mmwarburg.de/de/institutionelle-kunden/alternative-investments/

Autoren und Kontakt:

M.M.Warburg & CO

*Ferdinandstraße 75
20095 Hamburg
www.mmwarburg.de*

Jan Lozek

*Tel.: +49-173-2591358
jan.lozek@fev.vc*

Ines Bergmann-Nolting

*Tel.: +49-170-7994488
ines.bergmann@fev.vc*

Christian Storck, MBA, LL.M., LL.M.

*Tel.: +49 40 3282-5146
Mobil: +4915205689284
cstorck@mmwarburg.com*

Finde den Sweet Spot bei Co-Investments

Nach wie vor steht Private Equity bei Investoren hoch im Kurs. Co-Investments gewinnen dabei zunehmend an Bedeutung, da sie verglichen zu Fonds-Investments Investoren einen zügigeren Kapitalabruf, eine abgeschwächte J-Kurve und geringere Gebühren bieten können. Um dieses erhöhte Ertragspotential für sich nutzen zu können, benötigen Investoren Zugang zu einer Bandbreite an Co-Investment Opportunitäten (Deal Flow), schnelle Reaktionsfähigkeit und einen systematischen Selektionsprozess zur Identifikation von Deals auf dem Spezialgebiet des jeweiligen General Partners („Sweet Spot“). Ein Co-Investmentfonds kann ein effizientes Vehikel hierfür sein.

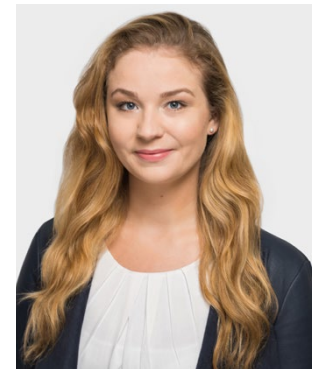
Das Interesse institutioneller Investoren an alternativen Investments nimmt weiter zu. Die Gründe hierfür lassen sich unter anderem in der aktuellen Investorenstudie des Bundesverbandes Alternative Investments nachlesen¹. Dort lässt sich ein Teilnehmer folgendermaßen zitieren: „Das anhaltende Niedrigzinsumfeld spricht für alternative Anlageklassen mit stabilen Cashflows, niedrigen Risikoprofilen und gegebenenfalls einer Inflationskomponente.“ Viele Anleger sehen das offenbar ähnlich. Obwohl die Investoren ihr Engagement inzwischen über das gesamte Spektrum alternativer Anlagemöglichkeiten ausgebreitet haben, dominieren nach wie vor Investments in Private Equity (PE). 75 Prozent der Befragten gaben an, in Corporate Private Equity investiert zu sein. Ungeachtet dessen sehen die Studienautoren weiterhin Wachstumspotential.

Small- und Mid Caps kein Nischenmarkt mehr

Das Interesse der Investoren richtet sich dabei nicht nur auf die großen Deals. Im Gegenteil: Small und Mid Cap PE-Investments, und hier vor allem Buy-Out Finanzierungen, haben ihr Nischendasein inzwischen beendet und erfreuen sich wachsender Beliebtheit. Dafür gibt es gute Gründe. Einer davon sind die guten Rendite-Ergebnisse in diesem Segment. So konnten Private Equity-Beteiligungen an kleinen und mittelgroßen Unternehmen in den vergangenen Jahren tendenziell über verschiedene Zyklen hinweg besser performen als Large Cap PE-Investments. Darüber hinaus weist der Small- und Mid Cap-Bereich ein attraktives Risiko/Rendite-Profil sowie eine höhere Dispersion der Renditen auf. So müssen Investoren hier in der Regel mit geringeren Entry Multiples rechnen. Zudem ist der Einsatz von Leverage bei Deals mit kleineren und mittelgroßen Unternehmen häufig geringer.²

Entsprechende Zielunternehmen für PE-Investoren finden sich beispielsweise im deutschen Mittelstand, aber auch im globalen

Kontext. Letzterer sollte von Investoren keinesfalls unterschätzt werden. Zwar bieten auch die heimischen Märkte gute Chancen. Diese gehen jedoch in der Regel mit einem Mangel an geographischer Diversifikation einher. Und der kann durchaus relevant sein. Denn in der Regel verläuft die ökonomische Entwicklung weltweit nicht im Gleichschritt. Chancen und Risiken sind also nicht gleichmäßig verteilt. Während die Konjunktur in einer Region schwächelt, kann sie in einer anderen bereits wieder Fahrt aufgenommen haben. Beobachten lässt sich dies gegenwärtig bei einem Blick auf die drei großen Wirtschaftsregionen USA, Europa und Asien. Diese haben sich mit unterschiedlicher Geschwindigkeit aus der Corona-Pandemie herausgearbeitet.



*Caroline Heinrichs, CFA,
Natixis Investment Managers*

Co-Investmentfonds: eine attraktive Alternative in PE

Der Einstieg für Investoren in Private Equity kann grundsätzlich über verschiedene Wege erfolgen. Zunächst besteht die Möglichkeit, am Primärmarkt direkt in den Private Equity-Fonds einer PE-Firma (General Partner) zu investieren. Ein solcher Fonds verfolgt in der Regel zumeist einen speziellen Investmentansatz und verfügt über ein Portfolio von zehn bis zwanzig Investitionsunternehmen. Des Weiteren können Investoren über den Sekundärmarkt versuchen, einem anderen Investor (LP) dessen Fondsanteile abzukaufen. Beide Ansätze bringen allerdings Einschränkungen bei der Diversifikation mit sich. Diese ergeben sich nicht nur aus dem vergleichsweise kleinen Portfolio, sondern auch aus der Beschränkung auf einen General Partner, dessen Expertise sich zumeist auf ausgewählte Regionen, Branchen oder Transaktionstypen bezieht.

Vor diesem Hintergrund wählt manch ein Investor Private Equity-Dachfonds als dritten Weg. Dieser bietet den Vorteil, die Diversifikation durch die Verteilung des Risikos auf mehrere Zielfonds zu verbessern. „Dachfonds ermöglichen es den Anlegern, relativ schnell und einfach in ein diversifiziertes Portfolio zu investieren. Zudem ist die Wahrscheinlichkeit eines Verlustes bzw. Totalverlustes bei Dachfonds geringer als bei Singlefonds, da erstere ihre Anlagen auf mehrere Singlefonds verteilen, die wiederum in ein oder mehrere

¹ BAI Investor Survey 2021, November 2021

² Hamlin Lovell, Small and Mid Cap Private Equity, Hedgenordic.com, 21.06.2021

Finde den Sweet Spot bei Co-Investments

Zielunternehmen investieren“, schreibt dazu der BAI³. Diesem Pluspunkt steht allerdings ein nicht unerheblicher Nachteil gegenüber, nämlich die hohen Kosten. Diese ergeben sich daraus, dass der Investor (LP) gleich zweimal zur Kasse gebeten wird. Einmal für die Kosten der unterliegenden PE-Fonds und des Weiteren für die Kosten des Managements auf Ebene des Dachfonds. Nachteilig könnte sich unter Umständen auch die große Anzahl an Unternehmen erweisen, in die man über einen PE-Dachfonds investiert ist. Marktteilnehmer debattieren, ob eine große Anzahl von Investments tatsächlich erforderlich ist. Denn übermäßige Diversifikation und ein zu breit gestreuter Investmentansatz ohne Fokussierung können zu einem verringerten Ertragspotential führen.

Ein vierter und von Investoren zunehmend als attraktiv eingeschätzter Weg zu Private Equity Investments führt über Co-Investments. Dabei handelt es sich um direkte Beteiligungen an ausgewählten Zielunternehmen eines Private Equity-Fonds. Anleger können Co-Investments als sogenanntes Sidecar-Investment tätigen. In diesem Fall sind die Investoren bereits in den PE-Fonds investiert und engagieren sich finanziell parallel zusätzlich bei einem oder mehreren Portfoliounternehmen. Oder die Beteiligungen erfolgen unabhängig von einem Fonds als sogenanntes Direct Co-Investment. Allerdings haben viele Anleger tendenziell weniger Zugang zu unabhängigen direkten Co-Investments (geringe Deal-Flow Visibilität) und teilweise nicht die Ressourcen schnell zu reagieren.

Neben diesen Formen der aktiven und direkten Beteiligung können Anleger in spezielle Co-Investmentfonds investieren. Aus Anlegersicht sind diese aus unterschiedlichen Gründen interessant. Co-Investmentfonds sind zumeist deutlich günstiger als PE-Dachfondslösungen oder PE-Fonds und bieten Diversifikation über verschiedene Regionen, Sektoren und General Partners. Typischerweise investiert ein Co-Investmentfonds in ca. 40 - 45 Deals und bietet somit ein diversifizierteres Portfolio verglichen zu einem PE-Fonds, ist aber nicht allzu breit gestreut wie ein Dachfonds. Im Vergleich zu direkten Co-Investments kann ein Co-Investmentfonds Investoren Zugang zu einer größeren Bandbreite an Co-Investment-Opportunitäten bieten, deren Attraktivität in einem effizienten und systematischen Prozess evaluiert wird.

Auf der Suche nach dem „Sweet Spot“

Mit Co-Investments beteiligt sich ein Investor an einem ausgewählten Portfolio-Unternehmen eines General Partners – es ist also eine

sehr konzentrierte Investmententscheidung. Umso wichtiger ist es bei der Auswahl entsprechender Investments, vor allem jene Deals herauszupicken, die den speziellen Fähigkeiten des General Partners entsprechen. Es geht also darum, den jeweiligen „Sweet Spot“ zu identifizieren. Häufig genug erfolgen Deals opportunistisch, entsprechen also nicht dem besonderen Know-how eines General Partners. Für den Co-Investor bedeuten solche Deals aber ein Mehr an Risiko bzw. eine mögliche Underperformance. Eine solche negative Auslese sollte vermieden werden. Vor diesem Hintergrund helfen spezielle Selektionsverfahren, wie sie etwa von Flexstone Partners, einer Tochtergesellschaft von Natixis Investment Managers, angewendet werden. Deren firmeneigenes Auswahltool zielt darauf, systematisch alle Deals herauszufiltern, die nicht in den Sweet Spot des Sponsors fallen, um sich auf folgende Kernkompetenzen zu fokussieren:

Geografischer Schwerpunkt: Was ist der länderspezifische oder regionale Fokus des General Partners?

Sektoraler Schwerpunkt: Auf welche Branchen hat sich der Lead-Investor spezialisiert und langjährige Expertise aufgebaut?

Wertschöpfung: Auf welche Art der Wertschöpfung ist die Private Equity Firma spezialisiert: Übernahmen, Leverage, gemeinsame Plattformen oder Stärkung des Managements der Portfoliounternehmen?

Strategie: Ist der Hauptinvestor auf eine einzige Strategie spezialisiert, z. B. Buy-Outs, Turnarounds oder Risikokapital?

Investitionsteam: Auswahl der Team-Mitglieder, welche die meisten Transaktionen durchgeführt haben und über die beste Erfolgsbilanz verfügen.

Größe der Deals: Der Sweet Spot eines General Partners liegt in der Regel in einem bestimmten Größenbereich. Wenn eine PE-Firma, die ansonsten in der Größenordnung von 300 bis 500 Millionen Dollar tätig ist, plötzlich ankündigt, ein Geschäft im Wert von 5 Milliarden Dollar zu tätigen, liegt das eindeutig nicht in ihrem Sweet Spot.

Leverage: Der Einsatz von Leverage bei Private Equity-Deals ist keine Seltenheit, erfordert aber ein spezielles Finanzteam, das mit Kreditgebern verhandelt, Darlehensvereinbarungen strukturiert, Zugang zu den Kapitalmärkten erhält, Anleihen ausgibt etc.

³ BAI, Informationsbroschüre Private Equity, November 2014

Finde den Sweet Spot bei Co-Investments

Anhand eines solchen Auswahlverfahrens lässt sich ein „Sweet Spot-Profil“ für jeden General Partner erstellen, das dann als Grundlage für effiziente und zügige Co-Investment-Entscheidungen dient. Natürlich bedeutet die Suche nach dem Sweet Spot einen gewissen Mehraufwand. Ein systematischer Analyserahmen hilft jedoch, Stillbrüche zu vermeiden, Ressourcen zu sparen und eine genauere Entscheidungsfindung zu ermöglichen. All dies erhöht letztendlich die Chancen, dass die Performance von Co-Investments tatsächlich den Erwartungen der Investoren entspricht.

Nur für professionelle Anleger. Jede Investition ist mit Risiken verbunden, einschließlich des Risikos eines Kapitalverlusts.

Flexstone Partners ist eine Vermögensverwaltungsgesellschaft, spezialisiert auf Private-Equity-Anlagen und eine Tochtergesellschaft von Natixis Investment Managers. Natixis Investment Managers International ist eine Einheit von Natixis Investment Managers, der Holdinggesellschaft einer Reihe von spezialisierten Investmentmanagement- und Vertriebsseinheiten weltweit. Die von Natixis Investment Managers International verwalteten Dienstleistungen und Produkte sind nicht für alle Anleger in allen Ländern verfügbar. Zur Verfügung gestellt von Natixis Investment Managers S.A., Zweigniederlassung Deutschland. Eingetragener Sitz der Natixis Investment Managers S.A., Zweigniederlassung Deutschland (Registernummer: HRB 88541): Senckenberganlage 21, 60325 Frankfurt am Main.

Autoren und Kontakt:

Natixis Investment Managers

Maximilianstraße 50
80538 München

David Arcauz, CFA

Managing Partner
Flexstone Partners
www.flexstonepartners.com

Caroline Heinrichs, CFA

Director Institutional Sales
Tel.: +49 89 30 90 80 712
caroline.heinrichs@natixis.com
www.im.natixis.de

Impressum

Jahrgang 22 – Ausgabe I

Verantwortliche Redakteure:

Frank Dornseifer

Christina Gaul

Michael Bommer

Nora Hesse

Erscheinungsweise:

alle 2 Monate

BAI e.V. · Poppelsdorfer Allee 106 · D-53115 Bonn

Tel. +49 - (0) 228 - 969870 · Fax +49 - (0) 228 - 9698790

www.bvai.de

info@bvai.de

Haftungsausschluss

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

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

Satz & Layout

SimpleThings GmbH

Münsterstraße 1 · 53111 Bonn

www.simplethings.de

info@simplethings.de

AUSFÜHRLICHE
INFORMATIONEN
UNTER:
WWW.EBS.EDU/ES

SATTELFEST IN ALTERNATIVEN UND NACHHALTIGEN FINANZANLAGEN

Kompaktstudiengänge ■ *Private Equity* ■ *Sustainable & Responsible Investments*
■ *Corporate Sustainable Finance* ■ *Impact Investing*

Kompaktstudium Private Equity

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

Start 20. Jahrgang: 12.09.2022

www.ebs.edu/pe

Kompaktstudium Sustainable & Responsible Investments (SRI)

- Besonderheiten und Chancen nachhaltiger Investments
- SRI und ESG: Märkte, Strategien, Ratings, Performance, Vertrieb
- 22 Dozenten aus der SRI-Investment- und Beratungspraxis
- Credits für Master-Studiengänge Sustainable Finance oder Wealth Management
- Umfassend, Cutting Edge Know-how, universitäres Niveau
- Wissensvorsprung für ein stark wachsendes Marktsegment
- Mit Unterstützung der relevanten Fachverbände FNG und VfU

Start 9. Jahrgang: 19.09.2022

www.ebs.edu/sri

Kompaktstudium Corporate Sustainable Finance (CSF)

- Für CFO-Bereiche von Unternehmen sowie Kreditbetreuer und Analysten in Banken
- Alle Nachhaltigkeitsthemen der Finanzfunktion: Strategie, Steuerung, Finanzierung, Risiko, Klima, IR, Reporting etc.
- 22 Dozenten aus Wissenschaft und Praxis
- Credits für Master-Studiengang Sustainable Finance
- 12 Tage in 4 Blöcken
- Klausur und Transferarbeit
- Universitätszertifikat: CSF-Advisor (EBS)
- Mit Unterstützung der relevanten Fachverbände DAI, DIRK, FNG und VfU

Start 4. Jahrgang: 29.08.2022

www.ebs.edu/csf

Kompaktstudium Impact Investing (IIV)

- Vertiefende Einblicke in Zukunftsfeld Impact Investing
- Fokus: Intention, Beitrag sowie Messung und Steuerung von Impact Investing
- Hoher Praxisbezug mit 6 Impact Investing-Praxisfällen
- 14 Dozenten aus Wissenschaft und Praxis
- Credits für Master-Studiengänge Sustainable Finance oder Wealth Management
- 5 Tage als Blockwoche
- Universitätszertifikat: Impact Investing-Advisor (EBS)
- Mit Unterstützung der relevanten Fachverbände Bundesinitiative Impact Investing, FNG und VfU

Start 2. Jahrgang: 17.11.2022

www.ebs.edu/iiv

EBS Executive School
Hauptstraße 31
65375 Oestrich-Winkel
Tel.: +49 611 7102 2010
info.es@ebs.edu
www.ebs.edu/es



Deutsches Aktieninstitut
Kapital. Markt. Kompetenz.



EBS  **Universität**

21.-24.
MÄRZ

INFRASTRUCTURE INVESTOR GLOBAL SUMMIT

Berlin und virtuell

The industry's largest event will once again bring together the who's who of infrastructure for four days of unrivalled networking and content. Hear from infrastructure's best and brightest. Connect with the world's largest gathering of institutional investors actively allocating to infrastructure. Gain insights from inspirational out-of-industry keynotes and benefit from enhanced networking you simply can't get anywhere else.

The Global Summit is the place to be to meet the global community, expand your network, and be part of the future of the asset class.

4.-6.
APRIL

CRYPTO ASSETS CONFERENCE (CAC22A)

Frankfurt und online

Digitale Vermögenswerte sind in den letzten Jahren sowohl auf privater als auch auf institutioneller Ebene weitaus populärer geworden. Nehmen Sie an der diesjährigen Crypto Assets Conference (CAC22A) vom 4. bis 6. April 2022 mit 300 Gästen an jedem der drei Tage vor Ort oder über 5000+ online teil, um sich mit Interessierten und Experten zu verschiedenen Blockchain Themen auszutauschen. Zu den renommierten Rednern gehören Alexander Höptner von BitMEX, Sascha Rangoonwala von Coinbase, Simon Seiter von Hauck Aufhäuser Lampe oder Frank Thelen von 10xDNA. Die Konferenz ist eine hervorragende und inspirierende Veranstaltung, die Experten, Gründer, Investoren, Akademiker und politische Vertreter zusammenbringt, um die neuesten Erkenntnisse aus der Welt der digitalen Vermögenswerte zu diskutieren. Die diesjährige Veranstaltung bietet, über 3 Tage verteilt, die Möglichkeit, sich über relevante und aktuelle Themen auf dem Laufenden zu halten, von Bitcoin, Crypto Assets, DeFi und NFTs (Tag 1) über Digital Securities und Infrastructure (Tag 2) bis hin zum Digital Euro, Digital Identity und Sustainability (Tag 3).

Weitere Informationen: www.crypto-assets-conference.de

Kostenfreie Teilnahmemöglichkeit (online): www.eventbrite.com/e/239053574677/?discount=Bitcoin22

7.
APRIL

FRÜHJAHRSFORUM – PRIVATE MARKETS FÜR ENTSCHEIDER

Frankfurt a.M.

Schon seit Längerem befinden sich alternative Assetklassen wie Immobilien, Infrastruktur, Private Debt und Private Equity im Fokus institutioneller Anleger. Kein Wunder, bieten sie neben einem ausgewogenen Risikoprofil auch stabile Erträge und eignen sich so ideal als Ersatz für festverzinsliche Anlagen. Doch die Übersicht dieser sogenannten Private Markets fällt schwer: Ein gestiegenes Produktangebot bei gleichzeitig wenig öffentlich zugänglichen Informationen lassen Investoren oft zögern, zudem stellen sich viele Fragen zur praktischen Umsetzung und der richtigen Investitionsform. All diese Fragen adressiert das FAROS Frühjahrsforum, das ganz unter dem Motto „Private Markets für Entscheider“ steht. In Paneldiskussionen, workshop-artigen Power Talks und einer hochwertigen Keynote können sich Investoren ein umfassendes Bild von aktuell angesagten Real Assets und der Herangehensweise an die einzelnen Märkte machen.

3.-4.
MAI

PRE-EVENT AM

2.
MAI

BAI ALTERNATIVE INVESTOR CONFERENCE (AIC)

Kap Europa, Frankfurt

Rabatt für BAI-Mitglieder

- Die Konferenz für institutionelle Investoren und die AI-Industrie in Deutschland
- Fachvorträge und Paneldiskussionen aus den Bereichen strategische Asset Allokation, ESG& Regulierung, Private Markets und Credit Specialities.
- Abendveranstaltung im Westhafen Pier mit Get-together-Speaker Jonas Deichmann, mehrfacher Weltrekordhalter und Bestseller-Autor

Wir bieten den Teilnehmern ein abwechslungsreiches Programm mit hochaktuellen und kurzweiligen Vorträgen und Paneldiskussionen. Am **Nachmittag vor der AIC, also am Montag, 2. Mai 2022, findet ein Pre-Event zu ESG: Daten & Research** statt, u.a. mit einem Vortrag von Prof. Dr. Christian Klein, Professor für Sustainable Finance an der Universität Kassel.

Mit Vorträgen u.a. von

- Prof. Dr. Axel Ockenfels**, Professor für Wirtschaftswissenschaft Universität zu Köln, Gründer Laboratorium für Wirtschaftsforschung
- Prof. Dr. Ottmar Edenhofer**, Technische Universität Berlin, Direktor und Chefökonom Potsdam-Institut für Klimafolgenforschung (PIK), Gründungsdirektor Mercator Research Institute on Global Commons and Climate Change (MCC)
- Prof. Dr. Jens Südekum**, Düsseldorf Institute for Competition Economics (DICE), Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf, Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft und Energie
- Investorenvortrag von **Verena Kempe**, Head of Investment Management, KENFO - Fonds zur Finanzierung der kerntechnischen Entsorgung.

Zwei Closed Door Events - ein spezieller Investorenworkshop mit Impulsvorträgen institutioneller Investoren, wie der EnBW, sowie das Investorendinner mit einigen Key-note Sprechern - runden die AIC 2022 ab.

Weitere Information und Sponsoring: Christina Gaul, gaul@bvai.de, +49 228 969870.

17.-18.
MAI

PDI GERMANY FORUM

Munich

Rabatt für BAI-Mitglieder

The PDI Germany Forum will bring together over 60 institutional and private investors in Munich on 17-18 May.

Join us at the number one event in the region to connect investors actively deploying capital towards private debt strategies. Hear exclusive insights from your peers and market leaders and take part in interactive sessions designed to bring together investors and fund managers.

Key event themes for the forum include investor sentiments and asset allocation across the DACH market, uptake of co-investment strategies in private credit, evolving ESG integration and emerging impact debt funds, embracing the continued growth of real estate lending opportunities in Europe and much more.

[Book now](#) and be a part of the forum in Munich. Join the European private debt community across two days of content and networking. #PDIGermanyForum22 #PrivateDebt

29.
AUG

EBS KOMPAKTSTUDIUM CORPORATE SUSTAINABLE FINANCE Oestrich-Winkel

Rabatt für BAI-Mitglieder

Start des 4. Jahrgangs des 12-tägigen, berufsbegleitenden EBS Kompaktstudiums Corporate Sustainable Finance. In vier Dreitagesblöcken vermitteln 22 hochspezialisierten Dozenten und Dozentinnen einen Überblick über die Finanzfunktion und ihre zahlreichen Nachhaltigkeitsverknüpfungen.

Im Rahmen des Nachhaltigkeitsmanagements des Unternehmens spielt die Finanzfunktion eine zentrale Rolle. Sie bildet nicht nur die Schnittstelle zum Kapitalmarkt, sondern sie ist auch Mitgestalterin der Geschäftsstrategie sowie die Steuerungszentrale für alle Prozesse, Produkte und Projekte. Sie berichtet über finanzielle und nicht-finanzielle Ergebnisse, überwacht und steuert die Unternehmensrisiken, und sie sorgt für die Finanzmittel, die für den Geschäftsbetrieb kurz- und langfristig notwendig sind. Alle Bereiche der Finanzfunktion im Unternehmen haben ausnahmslos starke Bezüge zu Nachhaltigkeitsaspekten.

Weitere Informationen unter: www.ebs.edu/csf

12.
SEP

EBS KOMPAKTSTUDIUM PRIVATE EQUITY OESTRICH-WINKEL Oestrich-Winkel

Rabatt für BAI-Mitglieder

Start des 20. Jahrgangs des 6-tägigen, berufsbegleitenden EBS Kompaktstudium Private Equity.

Das EBS Kompaktstudium Private Equity vermittelt einen strukturierten Überblick und vertiefende Einblicke in Private Equity-Märkte und die zugrunde liegenden Techniken. Die Teilnehmer erhalten ein breit gefächertes Wissen über den Investmentprozess, die Auswahl und Analyse von Managern und Fonds, die wirtschaftlichen, rechtlichen, steuerlichen und aufsichtsrechtlichen Implikationen sowie den Beitrag von Private Equity-Investments im Asset Management-Prozess.

Weitere Informationen [unter www.ebs.edu/pe](http://www.ebs.edu/pe).

19.
SEP

EBS KOMPAKTSTUDIUM SUSTAINABLE & RESPONSIBLE INVESTMENTS Oestrich-Winkel

Rabatt für BAI-Mitglieder

Start des 9. Jahrgangs des 7-tägigen, berufsbegleitenden EBS Kompaktstudiums Sustainable & Responsible Investments mit über 20 Experten aus der SRI-Investment- und Beratungspraxis.

Das Kompaktstudium Sustainable & Responsible Investments der EBS Executive School vermittelt einen strukturierten Überblick und vertiefende Einblicke in das zukunftsorientierte und ökonomisch sowie gesellschaftlich relevante Feld der nachhaltigen Investments. Das berufsbegleitende Weiterbildungsstudium legt dabei einen besonderen Fokus auf den globalen gesellschaftlich-politischen Kontext, auf das ökonomische Konzept, die Besonderheiten für bestimmte Asset-Klassen, auf ESG-Investment-Strategien und auf die Bestimmung von ESG-Wertbeiträgen für Unternehmen und für Portfolios.

Weitere Informationen unter: www.ebs.edu/sri



ESG in der Immobilienwirtschaft

Veith/Conrads/Hackelberg (Hrsg.)

Haufe, 1. Auflage 2022, Hardcover, 610 Seiten, ISBN 978-3-648-15078-8, 69,95 €

Megatrend Nachhaltigkeit in der Immobilienbranche

Erstes, umfassendes Praxishandbuch zum Thema "Environmental Social Governance" und deren Auswirkungen auf die Immobilienwirtschaft. Der Megatrend Nachhaltigkeit befindet sich im Immobilienbereich noch im Anfangsstadium und es fehlen neben Standards und Praxisbeispielen auch die Datengrundlagen. Die Entwicklung ist sehr dynamisch und teilweise unübersichtlich und ständig kommen neue, komplexe Anforderungen und Regularien hinzu.

Das Expertenteam aus Ökonom:innen, Rechtsanwält:innen, Investor:innen, Asset Manager:innen und Ingenieur:innen gibt einen Überblick über nationale und europäische regulatorische Anforderungen sowie aktuelle Marktentwicklungen.

Das Autorenteam zeigt, welche Rolle ESG in den Bereichen Neubau und Sanierung, Immobilienmanagement, aber auch bei Investment-Prozessen und Immobilienbewertungen spielt.

Inhalte:

- ESG und Immobilienmarkt
- ESG und regulatorisches Umfeld
- ESG und Immobilienmanagement
- ESG in der Projektentwicklung (Neubau und Sanierung)



Der eingetragene Verein

Sauter/Schweyer/Waldner

Verlag C.H.BECK, 21. Auflage 2021, Softcover, 414 Seiten, ISBN 978-3-406-75403-6, 39,00 €

Vorteile auf einen Blick

- fundiert und übersichtlich zum gesamten Vereinsrecht
- eigener Abschnitt zum Steuerrecht
- mit praktischen Formulierungsmustern

Bewährte Qualität im Vereinsrecht

Dieser Leitfaden hilft seit vielen Jahrzehnten Vereinsvorständinnen und Vereinsvorständen, Beirätinnen und Beiräten, Rechtsanwältinnen und Rechtsanwälten sowie Steuerberaterinnen und Steuerberatern bei der raschen und zuverlässigen Lösung ihrer Aufgaben im Zusammenhang mit der Gründung, Führung, Umwandlung oder Auflösung eines Vereins. Besonders praktisch sind die zahlreichen Formulierungsmuster.

Die 21. Auflage berücksichtigt neben den COVID-19-Sonderregelungen u.a. wichtige neue Rechtsprechung, etwa zur wirtschaftlichen Betätigung von Idealvereinen (»Kita«-Entscheidungen des BGH), zur Vereins-«Verfassung» (Festlegung wichtiger Grundentscheidungen durch Satzung) und zu Befugnissen der Mitgliederversammlung.



Gemeinnützige Unternehmen und Konzerne

Schauhoff/Ufer

Verlag C.H.BECK, 2022, Hardcover, 339 Seiten, ISBN 978-3-406-74442-6, 99,00 €

Steuerbegünstigt oder nicht?

Gemeinnützige Unternehmen stehen vielfach **in starker Konkurrenz** mit anderen gemeinnützigen oder kommerziellen Wettbewerbern. Gemeinnützigkeitsrechtlich und umsatzsteuerrechtlich gibt es **fein zisierte Abgrenzungen**, wann im Detail eine steuerbegünstigte oder steuerpflichtige Tätigkeit vorliegt.

Das neue Werk

verschafft dem Leser einen eingehenden **Überblick über den Rechtsrahmen**. Es zeigt klar und verständlich die Unterschiede zwischen dem zwingenden rechtlichen Rahmen und den **eigenen Ermessensspielräumen** und setzt sich **kritisch** mit der Auffassung von Rechtsprechung und Finanzverwaltung auseinander. Eingehend vorgestellt werden auch **betriebswirtschaftliche Überlegungen**, die dem gemeinnützigen Unternehmen dabei helfen, sich langfristig am Markt zu behaupten.

Mit den grundlegenden Änderungen durch das JStG 2020

Gemeinnützige Vereine, Stiftungen und Kapitalgesellschaften sind vielfach gleichzeitig unternehmerisch tätig und Teil eines Konzerns oder eines gemeinnützigen Verbandes. Durch das **JStG 2020** hat der Gesetzgeber die Regeln zur Zusammenarbeit gemeinnütziger Unternehmen, auch in Konzernen, grundlegend geändert. Dies wird in dem Werk **erstmalig eingehend dargestellt**.