



CIO View

Differenzierung statt Defensive

Wege durch ein
anspruchsvolles
Marktumfeld

Daniel Boege

02
25

Orientierung im komplexen Umfeld

Für institutionelle Investoren ist 2025 ein Jahr der Gegensätze: Unsicherheit prägt die Märkte – zugleich eröffnen sich Chancen in neuen Marktsegmenten.

Das globale Wachstum bleibt schwach, insbesondere in Europa und China. In den USA zeigt sich die Wirtschaft überraschend widerstandsfähig, doch uneinheitliche Daten erschweren belastbare Prognosen. Auch die Geldpolitik sorgt für Unsicherheit: Wann und in welchem Umfang weitere Zinssenkungen folgen, ist offen.

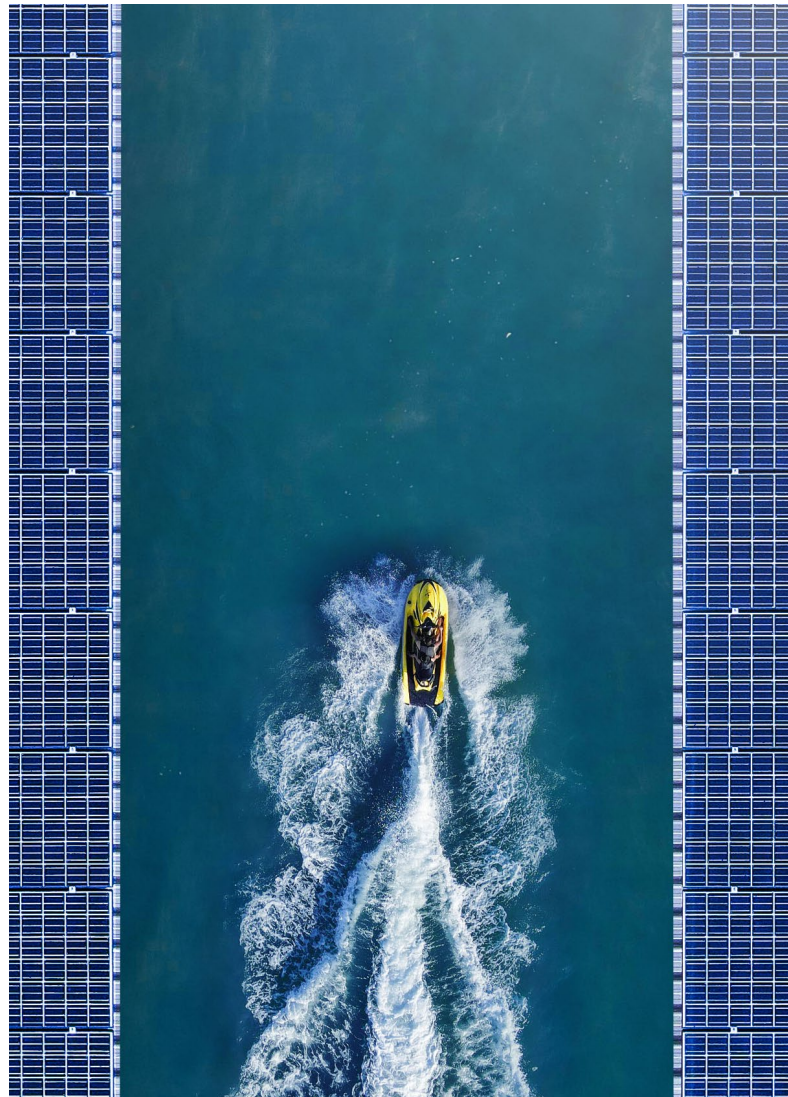
Hinzu kommen geopolitische Risiken: ungelöste Konflikte wie der Krieg zwischen Russland und der Ukraine, Spannungen im Südchinesischen Meer, Handelsstreitigkeiten zwischen den USA und China

sowie die Unberechenbarkeit der US-Politik vor den Kongresswahlen 2026.

In diesem Umfeld überrascht die Stärke der Börsen, während die Private Markets zurückhaltender agieren: Dort bleibt das Transaktionsvolumen niedrig – nicht aus Mangel an Kapital, sondern weil Käufer und Verkäufer bei den Preisvorstellungen weiterhin auseinanderliegen. Viele Verkäufer zögern, Unternehmen unter den Boom-Niveaus abzugeben, während Käufer auf die Marktlage angepasste Konditionen bestehen. Für Investoren bedeutet das: geringere Rückflüsse, schwierigere Reinvestitionen und die Notwendigkeit, selektiver vorzugehen.

Worauf es jetzt ankommt

Dieser Markt ist nicht ohne Chancen. Entscheidend ist der Zugang zu den richtigen Opportunitäten, verbunden mit klarer Selektion und disziplinierter Umsetzung.



Private Equity Buyout – Small is beautiful

Das Umfeld für Buyout Manager ist anspruchsvoll: Erfolgreiche Fundraisings konzentrieren sich auf wenige sehr erfolgreiche Manager. Die Entwicklung der Portfoliounternehmen beansprucht zusätzliche Kapazitäten und Zeit, während Investoren über die geringen Ausschüttungsquoten murren. In dieser Gemengelage wird deutlich: Private Equity bleibt auch in den aktuellen Marktfriktionen ein zentraler Renditetreiber, jedoch gibt es nicht (mehr) überall Chancen.

Small- und Mid-Caps im Fokus

Das Small- und Mid-Cap-Segment wird in der aktuellen Marktsituation reüssieren. Fondsmanager investieren mit differenzierten Ansätzen in attraktive Unternehmen, die in wachstumsstarken Nischen dem von Unsicherheiten geprägten generellen Marktumfeld trotzen und erfolgreich zu einem renditestarken Exit entwickelt werden können. Buy-and-Build-Strategien in fragmentierten Branchen wie Technologie, Healthcare-Services oder B2B-Dienstleistungen haben sich hier als besonders aussichtsreich erwiesen. Unser jüngstes Co-Investment in ein europäisches Life-Science-Unternehmen unterstreicht dieses Potenzial: Die Plattform vertreibt innovative, technisch anspruchsvolle Forschungsreagenzien und adressiert damit eine stabile und wachsende Nische im Healthcare-Sektor. Das Unternehmen bietet neben operativen Wertschöpfungsmaßnahmen auch hohes Buy-and-Build-Potenzial in einem stark fragmentierten Markt.

Fundless Sponsoren im Aufwind

Aufgrund der komplexen Fundraisingsituation entwickelt sich am unteren Ende des Markts ein spannendes neues Fundingmodell: Unabhängige oder „Fundless“-Sponsoren sind Investoren, die einzelne Transaktion ohne eigenen Fonds umsetzen. Diese in den USA etablierte Investitionsform wird in Europa zunehmend hoffähig und verspricht Zugang zu hochattraktiven Deals. Voraussetzung für die erfolgreiche Umsetzung sind breite Netzwerke zu unabhängigen Investoren, Erfahrung bei der Due Diligence sowie hohe Umsetzungskompetenz.

Klimatechnologie als Motor

Neben den seit Jahren für Buyout-Transaktionen hochattraktiven Industriesektoren Technologie/Software, B2B-Dienstleistungen und Gesundheit rücken „Advanced Industries“ wieder vermehrt in den Blickpunkt von Private-Equity-Investoren. Ein wesentlicher Umsatztreiber in vielen Unternehmen ist dabei das Thema Klimatechnologie. Der Weg zur Klimaneutralität ist nicht nur eine Notwendigkeit zur Sicherung der menschlichen Lebensgrundlage, sondern auch regulatorisch und gesellschaftlich unumkehrbar. Daraus ergeben sich zahlreiche attraktive Investitionsoportunitäten, um den notwendigen Umbau der Industrielandschaft zu bewerkstelligen. Ein aktuelles Beispiel aus dem Golding-Portfolio ist ein Unternehmen, das innovative Lösungen zur präzisen, technologiegestützten Ausbringung von Pflanzenschutzmitteln entwickelt. Damit wird nicht nur die Menge an umweltschädlichen Pestiziden in der Landwirtschaft sowie die Kosten für Landwirte deutlich reduziert, sondern zugleich Nachhaltigkeitsziele signifikant unterstützt.

Chancen im Secondary-Markt

Auch im Secondary-Markt eröffnen sich differenzierte Chancen. LP-Secondaries, das heißt der Erwerb von Fondsanteilen von anderen Investoren, ermöglichen derzeit Einstiegsfenster mit Abschlägen von bis zu rund 20 % auf den Nettovermögenswert, vor allem im Small- und Mid-Sized-Segment. Doch nicht jeder Discount ist ein Kaufargument – oft spiegeln solche Preisnachlässe Qualitätsrisiken wider. Auch GP-led-Secondaries, bei denen der Fondsmanager über den Sekundärmarkt neue Investoren für ein oder mehrere Portfoliounternehmen gewinnt, sind nur selektiv interessant. Entscheidend sind dabei die Resilienz des zugrunde liegenden Sektors, ein klarer und realistischer Wertschöpfungsplan für das Unternehmen und echte Interessengleichheit zwischen GP und LP. Wenn diese Faktoren zusammenkommen, können Continuation Vehicles zusätzlichen Wert freisetzen – etwa bei B2B-Unternehmen mit stabiler Performance, die Investoren zugleich Co-Investment-Möglichkeiten eröffnen.

Die Realität im Private-Equity-Markt zeigt: Chancen existieren, aber sie verlangen von Investoren eine gezielte Analyse von Strategien, Managerqualität und Transaktionsstrukturen.



Private Credit – Stabilitätsanker mit Diversifikationseffekt

Private Credit nimmt im aktuellen Umfeld eine Schlüsselrolle ein: Resilienz und Ertragsstabilität machen die Assetklasse zu einem wichtigen Anker in alternativen Portfolien. Sie profitiert von höheren Basiszinsen und attraktiven Margen, während restriktivere Bankenfinanzierungen zusätzliche Opportunitäten eröffnen. Doch auch hier gilt: Chancen und Risiken liegen eng beieinander. Steigende Ausfallraten und komplexere Restrukturierungen verlangen nach erfahrenen Managern mit der notwendigen Expertise und klaren Prozessen.

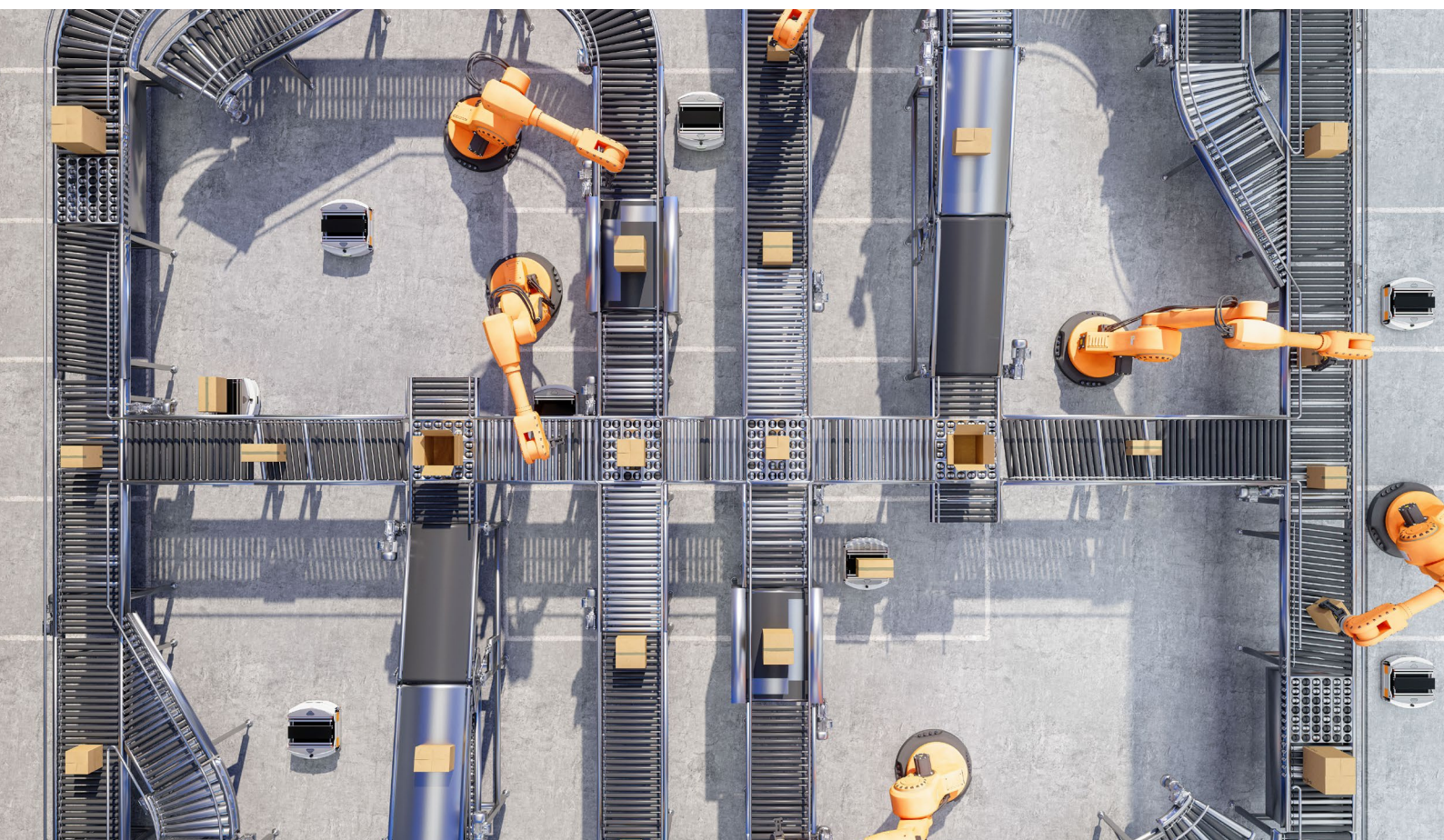
Direct Lending im Lower-Mid-Market

Besonders interessant ist Direct Lending im europäischen Lower-Mid-Market – bei Unternehmen mit weniger als 25 Millionen Euro EBITDA. Aufgrund der Vielzahl an Unternehmen in diesem Segment lassen sich Finanzierungsoportunitäten bei Nischenmarktführern finden, deren stabile Cashflows attraktive Renditen bei defensiven Kapitalstrukturen ermöglichen. Typisch sind Eigenkapitalpuffer von über 60 % sowie vertraglich zugesicherte, strenge Kreditschutzklauseln. Ein aktuelles Beispiel ist unser Co-Investment in einen britischen Dienstleister für Altersvorsorgelösungen. Hier bieten ein Eigenkapitalpuffer von 70 %, eine loyale Kundenbasis von über 13.000 Sparern und die führende Position im Segment eine überaus solide Grundlage für ein erfolgreiches Kredit-Engagement.

Restrukturierungen als Hebel

Parallel dazu ergeben sich besondere Chancen im Bereich Opportunistic Credit & Special Situations. Steigende Defaults schaffen Möglichkeiten – allerdings nur für die Investoren, die über das nötige Netzwerk und Know-how in Restrukturierungen verfügen. Dazu zählen unternehmensnahe Sanierungen mit Hybridstrukturen (Fremdkapital plus Equity Upside via Warrants oder Convertible) oder Distressed-for-Control-Situationen, bei denen Kreditgeber im Rahmen einer Sanierung entschulden und die Kontrolle übernehmen. Fehlende operative Kompetenz oder falsches Timing können zu Kapitalverlusten führen – während erfahrene Manager mit erstrangigen Investitionen in denselben Situationen attraktive risikoadjustierte Renditen erzielen können. So etwa bei der Restrukturierung eines großen Industrieunternehmens, bei der erstrangige Kreditgeber durch eine Debt-plus-Equity-Struktur nicht nur die Sanierung ermöglichen, sondern auch am Upside beteiligt wurden.

Private Credit verdeutlicht damit seine Rolle als Stabilitätsanker: Senior-Direct-Lending-Portfolien können kontinuierliche Erträge bieten, während Opportunistic Credit & Special Situations differenzierte Rendite-Risiko-Profile eröffnen – und so zu einem wertvollen Diversifikationseffekt für institutionelle Portfolien beitragen.



Infrastruktur – Plattformen und Megatrends nutzen

Infrastruktur bleibt auch 2025 ein zentrales Investmentthema. Die Treiber sind offensichtlich: die anhaltenden Megatrends Dekarbonisierung, Digitalisierung, demographische Entwicklung und Mobilität erzeugen einen anhaltend hohen Investitions- und Kapitalbedarf in allen relevanten Infrastruktur-Sektoren. Zugleich ist das Marktumfeld anspruchsvoller geworden: In Core-Assets sind die Bewertungen weiterhin hoch, regulatorische Unsicherheiten und Inflation erschweren die Planung und viele Projekte erfordern erhebliche Vorleistungen in Sachanlagen (CAPEX) bei gestiegenen Finanzierungskosten.

Wachstum über Nischenplattformen

Besonders interessant ist der Lower-Mid-Market bis etwa 1 Milliarde Euro Unternehmenswert. In diesem Segment gibt es interessante Investitionsoportunitäten in den oben genannten Sektoren, die es ermöglichen, attraktive Plattformen zu günstigeren Einstiegskonditionen aufzubauen. Durch operative Verbesserungen, Roll-ups – also den Zusammenschluss kleinerer Firmen zu größeren Plattformen – und/oder CAPEX-Optimierungen entstehen klare Wertsteigerungshebel, um diese Unternehmen erfolgreich zu entwickeln und anschließend zu sehr guten Bewertungen in den wettbewerbsintensiven Mid-Market zu veräußern. Ein Beispiel ist eine paneuropäische Plattform im Bereich temperaturgeführte Logistik, die zunächst durch die Übernahme mehrerer regionaler Standorte aufgebaut wurde und anschließend durch weitere Akquisitionen international gewachsen ist. Neben Akquisitionen bestehender Kapazitäten konzentriert sich die Plattform auch auf die Entwicklung neuer Projekte sowie auf die Integration erneuerbarer Energien in den Strom-Mix. Ergänzend wurden Maßnahmen zur Preisoptimierung, Kostensenkung und zur Realisierung von Synergien umgesetzt, um die Profitabilität der gesamten Plattform zu steigern.

Rechenzentren als Wachstumstreiber

Ein sektoraler Schwerpunkt von Infrastrukturinvestments sind Rechenzentren: Die Nachfrage steigt rasant – getrieben durch Cloud-Migration und dem Aufbau von KI-Kapazitäten. Erfolgreiche Manager entwickeln dabei nicht nur Einzelstandorte, sondern ganze Plattformen mit ergänzender Infrastruktur: Glasfaser-Backbones, nachhaltige Energieversorgung (etwa über Power Purchase Agreements oder On-site-Erzeugung) und innovative Kühllösungen. Hürden bestehen in hohen Eintrittsbarrieren – von regulatorischen Anforderungen über den erheblichen Kapitalbedarf bis hin zur technischen Komplexität – sowie in der Konkurrenz durch finanzstarke Megafonds. Für Investoren, die über spezialisierte Manager Zugang finden, können daraus jedoch sehr attraktive Renditeprofile entstehen.

Neue Eintrittsmöglichkeiten

Auch der noch junge Markt für Infrastructure Secondaries eröffnet Opportunitäten. Während die erste Welle vor allem regulatorisch getrieben war, stehen heute zunehmend Portfoliobereinigungen aus Liquiditäts- und Portfoliosteuerungsgründen im Vordergrund. Risiken bestehen in der teils geringen Markttransparenz und in Qualitätsunterschieden in den Portfolios. Wer die Portfolios hochwertiger Manager detailliert kennt, als Käufer vorqualifiziert ist und Umsetzungssicherheit nachweisen kann, kann durch kreative Lösungen vielversprechende Eintrittsmöglichkeiten nutzen – wie etwa bei der Neustrukturierung eines etablierten Portfolios, das Investoren selektiven Zugang zu resilienten Assets eröffnete. Ein Beispiel ist eine Secondary-Transaktion, bei der Investoren Zugang zu einem bereits vollständig aufgebauten, aber noch jungen Infrastrukturportfolio erhielten. Die Besonderheit lag darin, dass das Portfolio einerseits mittel- bis langfristiges Wertsteigerungspotenzial bot, andererseits aber durch den attraktiven Preisabschlag auch kurzfristig von einer Aufwertung profitiert werden konnte.

Infrastruktur bleibt 2025 ein zentrales Thema. Chancen liegen vor allem im Lower-Mid-Market, bei Rechenzentren und im wachsenden Secondary-Markt. Selektiver Zugang und operative Umsetzung sind dabei entscheidend.



Der Weg nach vorn: Qualität entscheidet

Die entscheidende Frage für Investoren lautet heute nicht mehr, ob man in Private Markets investiert, sondern wie. Breite Allokationen sind in einem Markt ohne klare Richtung kein Garant für Erfolg. Gefragt sind gezielte strategische Investitionsentscheidungen, d.h. wo investiert werden soll und mit wem.

Private Markets sind anspruchsvoller geworden, aber wer Managerqualität konsequent prüft, operative Wertsteigerung als Differenzierungsfaktor erkennt und die Chancen des Sekundärmarkts nutzt, kann auch in diesem Umfeld attraktive Ergebnisse erzielen.

Chancen und Risiken liegen weiter auseinander als in den Boomjahren – umso wichtiger ist es heute die richtigen Schwerpunkte zu setzen.



Key Takeaways

→ Differenzierung schlägt Breite

In einem Markt ohne klare Richtung sind gezielte Entscheidungen wertvoller als defensive Streuung.

→ Die Frage lautet nicht „ob“, sondern „wie“ investiert wird

Performance hängt heute von Fokussierung, Selektion und Sequenzierung ab.

→ Managerqualität wird zum entscheidenden Alpha-Faktor

Operative Wertsteigerung und Sektor-Know-how machen den Unterschied.

→ Chancen entstehen in der Unsicherheit

Secondaries und Co-Investments bieten besondere Opportunities.

Disclaimer

Dieses Dokument ist eine Marketingmitteilung von Golding.

Eine Investition in ein Anlageprogramm von Golding stellt eine unternehmerische Beteiligung dar, die neben Chancen auf Erträge auch Risiken bis hin zum Totalverlust des investierten Kapitals beinhaltet. Nähere Angaben zu den Risiken einer Investition finden sich im Emissionsdokument des jeweiligen Anlageprogramms. Eine Anlageentscheidung sollte ausschließlich auf Grundlage des jeweiligen Emissionsdokuments, Gesellschaftsvertrags (bzw. Satzung bzw. Verwaltungsreglements), Zeichnungsscheins und jüngstem Anteilswert (Nettoinventarwert) sowie des aktuellsten Jahresberichts getroffen werden.

An den Anlageprogrammen von Golding dürfen sich nur Investoren beteiligen, die sachkundige Anleger im Sinne des luxemburgischen Gesetzes vom 23. Juli 2016 über reservierte alternative Investmentfonds (RAIF) qualifizieren und als professionelle Anleger im Sinne des luxemburgischen Gesetzes vom 12. Juli 2013 über Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM) oder, soweit im Rahmen der für die Anleger anwendbaren Gesetze ein Vertrieb der Anteile an dem Anlageprogramm an diese zugelassen gelassen ist, insbesondere als deutscher semiprofessionelle Anleger oder qualifizierte (Privat-)Anleger nach Maßgabe des österreichischen oder schweizerischen Rechts eingestuft werden können. Die Anteile der Anlageprogramme von Golding dürfen grundsätzlich weder innerhalb der USA noch an oder für Rechnung von US-Personen oder an in den USA ansässige Personen zum Kauf angeboten oder an diese verkauft werden.

Wir weisen darauf hin, dass Golding nicht zur Beratung in Rechts- und Steuerangelegenheiten befugt ist. Bei den Ausführungen in diesem Dokument handelt es sich um die Darstellung der hausinternen Einschätzung von Golding in Bezug auf den vorliegenden Sachverhalt, die gegebenenfalls

nicht oder nicht abschließend durch externe Rechts- oder Steuerberater validiert wurde und keine Allgemeingültigkeit hat. Die Darstellungen genügen auch nicht den gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen. Sämtliche von Golding dargestellten Aussagen stellen weder eine Anlageberatung noch eine Rechts- oder Steuerberatung dar und müssen in jedem Fall von sachkundigen Dritten, die zur Rechts- oder Steuerberatung befugt sind, überprüft werden. Es kann sich bei den vorliegenden Rechtsfragen um einen rechtlich nicht abschließend geklärten Bereich handeln. Es kann nicht ausgeschlossen werden, dass Dritte, wie Aufsichts- und Steuerbehörden sowie Wirtschaftsprüfer, eine abweichende Auffassung vertreten. Für die Richtigkeit der Aussagen kann deshalb keine Gewähr übernommen werden.

Obwohl die in diesem Dokument enthaltenen Informationen mit äußerster Sorgfalt zusammengestellt sind, können wir nicht garantieren, dass diese fehlerfrei wiedergegeben sind. Die enthaltenen Informationen entsprechen uns zum Zeitpunkt der Erstellung verfügbaren Informationen. Dennoch können wir nicht garantieren, dass unsere Analysen sowie deren Beurteilung den aktuellen Sachstand widerspiegeln. Die in den Informationen enthaltenen Aussagen sind ausschließlich als Einschätzungen von Golding zu verstehen. Wir weisen darauf hin, dass frühere Wertentwicklungen und Prognosen kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung sind. Wir können nicht garantieren, dass die prognostischen Angaben auch tatsächlich eintreten.

Niemand soll aufgrund der in diesem Dokument enthaltenen Informationen handeln, ohne gründliche Analyse der betreffenden Situation und ohne geeigneten fachlichen Rat von sachkundigen Dritten einzuholen.

Daniel Boege

Partner & Chief Investment Officer

Daniel Boege ist seit 2011 bei Golding Capital Partners und verantwortet seit August 2025 als Chief Investment Officer (CIO) und Mitglied des Executive Committee die strategische Ausrichtung und Steuerung des gesamten Investmentbereichs. Davor leitete er als Head of Buyout die verschiedenen Buyout-Programme im Unternehmen.

Er verfügt über mehr als 25 Jahre Erfahrung in der Private-Equity-Branche und war vor seinem Wechsel zu Golding unter anderem bei Permira in Frankfurt und Vestar Capital Partners in München tätig. Dort befasste er sich mit einer Vielzahl nationaler und internationaler Transaktionen.

Daniel Boege studierte Management an der London School of Economics (Bachelor und Master mit Auszeichnung) und absolvierte einen MBA an der INSEAD in Fontainebleau.

