



CIO View

## Jahresauftakt Private Markets

Einordnung  
und Ausblick

Daniel Boege

01  
—  
26

## Liebe Investorinnen und Investoren, liebe Partner,

seit meinen ersten Jahren in der Investmentwelt habe ich Jahresausblicke mit großer Neugier gelesen – immer in der Hoffnung, darin eine klare Antwort auf die Frage zu finden, wie und wo Kapital sinnvoll investiert werden sollte. Nicht selten blieb nach der Lektüre jedoch ein leichtes Gefühl der Ernüchterung zurück. Zu oft endeten diese Berichte bei vertrauten Floskeln: Risiken und Chancen hielten sich die Waage, Diversifikation bleibe entscheidend, und der Markt sei „verhalten optimistisch“.

Heute darf ich zum ersten Mal einen solchen Ausblick formulieren mit dem Anspruch, Plattitüden zu vermeiden und Mut zu klaren Aussagen zu wagen.

Der Blick auf das makroökonomische Umfeld ist dabei ein sinnvoller Ausgangspunkt für die konkreten Einschätzungen der Private Markets.

### Ein realistischer Blick auf das Umfeld

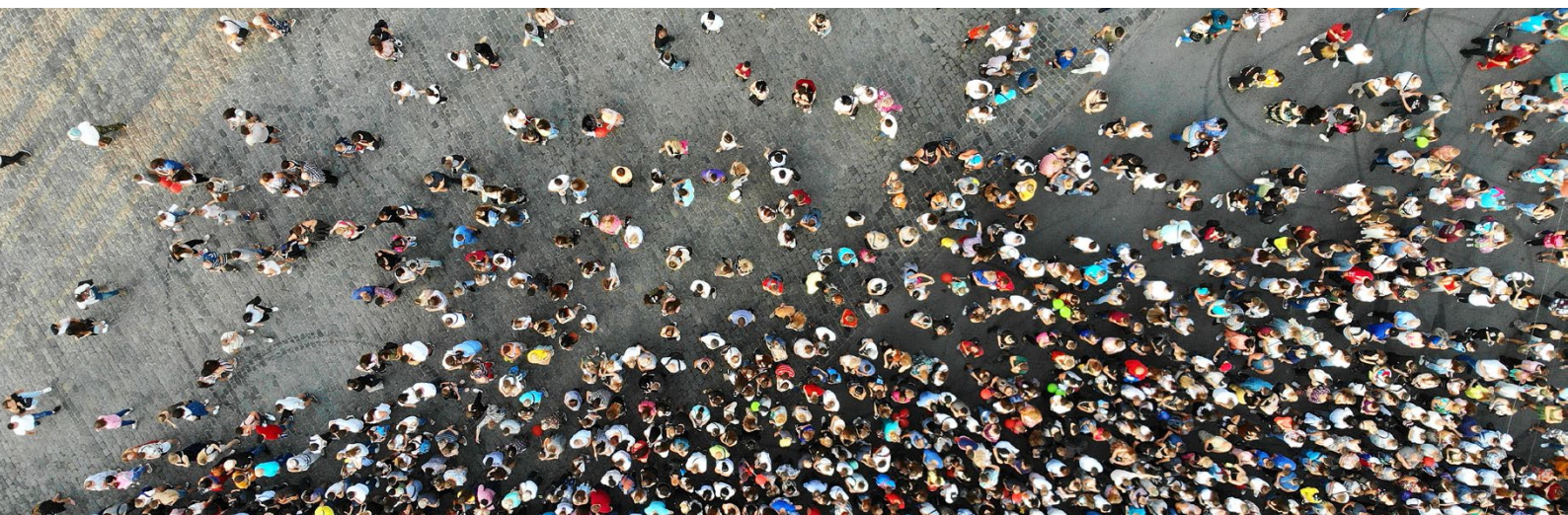
Das makroökonomische Umfeld für Private Markets ist grundsätzlich intakt, wengleich von strukturellen und zyklischen Reibungen begleitet. Buyout-, Infrastruktur- und Private-Credit-Portfolios starten operativ in solider Verfassung ins Jahr. Kostendisziplin, Preisanpassungen aus der Hochinflationphase sowie überwiegend robuste Endmärkte wirken weiterhin stabilisierend. Diese Entwicklung ist jedoch weniger Ausdruck eines breit getragenen konjunkturellen Aufschwungs als vielmehr Ergebnis konsequenter operativer Maßnahmen in der Vergangenheit und einer stärkeren Ausrichtung auf weniger zyklische Sektoren.

Auf politischer Ebene überwiegen derzeit die unterstützenden gegenüber den restriktiven Impulsen – allerdings mit wichtigen Einschränkungen. In den USA treffen fiskalische Maßnahmen im Rahmen der „OBBA“, die politische Dynamik im Vorfeld der Midterm-Wahlen und eine graduell lockerere Geldpolitik auf eine nachlassende Inflation. Das verbessert die Finanzierungsbedingungen, bleibt jedoch abhängig von politischen Mehrheiten und haushaltspolitischen Spielräumen.

In Europa wird die geldpolitische Lockerung zunehmend durch staatliche Investitionsimpulse ergänzt – etwa durch defizitfinanzierte Ausgabenprogramme in Ländern wie Deutschland. Diese Maßnahmen dürften das Wachstum stabilisieren, ohne jedoch die strukturellen Herausforderungen exportorientierter Schlüsselindustrien kurzfristig zu lösen.

China setzt weiterhin auf binnenwirtschaftliche Stabilisierungsmaßnahmen. Angesichts hoher Verschuldung und notwendiger struktureller Anpassungen ist deren Wirkung jedoch eher schrittweise zu erwarten – ein wesentlicher Grund für die anhaltende Zurückhaltung vieler globaler Investoren.

Rohstoff- und Energiepreise dürften insgesamt moderat bleiben. Verbesserte Angebotsbedingungen und ein gedämpftes globales Nachfragewachstum entlasten die Kostenseite vieler Unternehmen, verweisen zugleich aber auf ein insgesamt weniger dynamisches weltwirtschaftliches Umfeld.



## Risiken, die ernst genommen werden sollten

Von einem risikofreien Umfeld kann daher keine Rede sein. Geopolitische Spannungen bleiben ein permanenter Unsicherheitsfaktor und können Handelsströme, Lieferketten und Investitionsentscheidungen kurzfristig beeinflussen. Hinzu kommen womöglich verzögerte Effekte bestehender sowie potenziell neuer Handelsbeschränkungen und immer wieder aufflammende protektionistische Tendenzen.

Die zunehmenden Unterschiede zwischen Einkommensgruppen und Arbeitsmärkten schwächen die gesamtwirtschaftliche Resilienz: Nachfrageschocks treffen einkommensschwächere Haushalte mit hoher Konsumneigung besonders stark und können dadurch regional oder sektoral überproportionale Abschwünge auslösen.

Besondere Aufmerksamkeit verdient die Dynamik rund um künstliche Intelligenz. Ihr langfristiges Produktivitäts- und Wertschöpfungspotenzial erscheint enorm. Gleichzeitig werfen das aktuelle Tempo und Volumen der Investitionen

Fragen nach kurzfristigen Erträgen und der mittelfristigen Finanzierbarkeit auf. Hohe Investitionsintensität, steigender Energiebedarf und Unsicherheit über die Geschwindigkeit weiterer technologischer Durchbrüche sprechen dafür, dass sich ökonomische Effekte ungleichmäßiger und zeitlich gestreckter einstellen könnten, als es aktuelle Markterwartungen nahelegen.

Das ist nicht nur für KI-Unternehmen relevant. In den öffentlichen Märkten entfällt ein erheblicher Teil der Marktkapitalisierung auf KI-bezogene Geschäftsmodelle, deren Bewertungen hohe Wachstumsannahmen reflektieren. Enttäuschungen bei der Monetarisierung oder Ergebnisentwicklung könnten daher eine breitere Neubewertung auslösen – mit Auswirkungen auf Risikobereitschaft, Kapitalallokation und Vermögenseffekte und u.U. erheblichen Folgeeffekten.

**Kurz gesagt: Optimismus ist angebracht, Sorglosigkeit nicht.**



## Chancen entstehen nicht im Markt, sondern durch Selektion und Zugang

Für 2026 erwarte ich einen Anstieg der Aktivitäten in jeder unserer Anlageklassen, allerdings wird sich die Qualität von Neuinvestments deutlich unterscheiden. Attraktive Einstiegsmöglichkeiten entstehen vor allem dort, wo Investoren neben Kapital auch kreative Lösungen für komplexe Probleme mitbringen. Die Identifikation, Auswahl und schließlich der Zugang zu diesen ausgewählten Opportunitäten ist die Herausforderung in diesem Marktumfeld.

### Buyout | Wertschöpfung schlägt Marktgröße

Die überzeugendsten Chancen im Buyout-Markt sehen wir im europäischen und US-amerikanischen Small- und Lower-Mid-Market. Die Einstiegsbewertungen haben sich seit 2020/21 normalisiert und zusätzlich sehen wir hohe operative Wertschöpfungspotenziale – sowohl in Primärtransaktionen als auch selektiv im Secondary-Bereich. Unser Industriefokus liegt auf Technologie, Business Services, Healthcare und Advanced Industries: Sektoren mit geringerer Zyklizität, starker Preissetzungsmacht und klaren operativen Hebeln. Konsumnahe Geschäftsmodelle betrachten wir hingegen weiterhin mit Zurückhaltung.

### Secondaries | Wendepunkte eröffnen Renditepotenzial

Im Secondary-Segment bevorzugen wir Portfolios, bei denen durch nachvollziehbare operative Maßnahmen Wertsteigerungen erzielt werden können gegenüber weitgehend ausgereiften Assets. Zusätzlich ergeben sich gerade im Small- und Lower-Mid-Market wiederholt attraktive Einstiegsbewertungen, da Transaktionen mit weniger Wettbewerbsdruck abgeschlossen werden können. Continuation Vehicles spielen bei der Portfolioausgestaltung eine wichtige Rolle, da sie gezielten Zugang zu bewährten Unternehmen bieten und bei einem längerem Wertschöpfungshorizont höhere Kapitalvervielfachung ermöglichen.

### Private Credit | Erträge entstehen durch Struktur, nicht durch Zinsniveau

Sinkende Basiszinsen dämpfen zwar nominale Renditen, doch bietet Private Credit weiterhin attraktive Aufschläge gegenüber liquiden Alternativen – getragen von Spreads, Gebühren und strukturellen Sicherheiten. Der Wettbewerb um hochwertige Kreditnehmer nimmt zu und unterstreicht die Bedeutung von Zugang, disziplinierter Kreditprüfung und Fokus auf konsequenten Kapitalschutz. Europa bleibt attraktiv, insbesondere im Middle-Market-Segment.

### Infrastruktur | Core-Plus und Value-Add im Fokus

Infrastruktur bleibt ein zentraler Portfoliobaustein. Besonders interessant sind Investitionen rund um Elektrifizierung des Verkehrs, datenzentrumsnahe Infrastruktur, Transformation von Energiesystemen, Leasingmodelle im Transportsektor sowie Umwelt- und Entsorgungsdienstleistungen. Der Schwerpunkt verlagert sich zunehmend auf Core-Plus- und Value-Add-Strategien, bei denen aktives Asset-Management entscheidend ist.



## Was 2026 relevant wird

### → Liquidität kehrt zurück – selektiv

Ausschüttungen nehmen wieder zu, getragen von einer vorsichtigen Öffnung der Exit-Märkte sowie anhaltender Aktivität im Secondary- und GP-led-Bereich. Gleichzeitig bleibt Liquidität stark assetabhängig. Eine nachhaltige Erholung setzt voraus, dass nicht nur einzelne Top-Assets realisiert werden, sondern für breitere Teile der Portfolios glaubwürdige Exit-Pfade entstehen.

### → Secondaries als strukturelles Element

Secondaries haben sich dauerhaft im Private-Markets-Ökosystem etabliert. Sie bieten Flexibilität für GPs und LPs gleichermaßen und eröffnen Investoren mit hoher Selektions- und Strukturierungskompetenz Zugang zu differenzierten, risikoadjustierten Opportunitäten – weit über eine rein zyklische Funktion hinaus.

### → Künstliche Intelligenz als operativer Hebel – und als Investmentthema

Künstliche Intelligenz gewinnt zunehmend an Bedeutung für die operative Wertschöpfung in Portfoliounternehmen, etwa durch Produktivitätssteigerungen, Automatisierung und verbessertes Risikomanagement. Gleichzeitig wächst das Investoreninteresse an KI-nativen Geschäftsmodellen. Entscheidend wird sein, technologische Adoption in messbare wirtschaftliche Effekte zu übersetzen.

### → Breitere Investorenbasis, höhere Anforderungen an Rendite

Mit der zunehmenden Öffnung privater Märkte für neue Investorengruppen steigt der Druck, größere Kapitalvolumina effizient zu investieren, ohne Renditepotenziale zu verwässern. In diesem Umfeld werden Disziplin, Spezialisierung und echtes Alignment wichtiger als bloße Skalierung.



## Unsere Investmentüberzeugungen für 2026

Vor diesem Hintergrund bleibt unsere Investmentphilosophie klar und konsequent.

Wir investieren fokussiert in langfristige, fundamental getriebene Chancen, bei denen tiefes Sektorverständnis, disziplinierte Analyse und aktive Eigentümerschaft echte Wertschöpfung ermöglichen. Selektivität bedeutet für uns nicht weniger Transaktionen, sondern bessere. Qualität hat ihren Preis – und wir sind bereit, ihn zu zahlen, wenn Cashflows nachhaltig, Marktpositionen verteidigungsfähig und Wertsteigerungspläne glaubwürdig sind.

Die bewährten Grundprinzipien der Private Markets behalten dabei uneingeschränkt ihre Gültigkeit.

Am Ende gilt für uns ein einfacher Grundsatz: Langfristiger ist es wichtiger, Dummheiten zu vermeiden als ständig zu versuchen, besonders clever zu sein – getreu dem Gedanken „trying to not being stupid beats trying to be clever“.

- 
- **Anreizstrukturen sind entscheidend und müssen entlang der gesamten Entscheidungskette geprüft werden.**
  - **Private-Markets-Portfolios entstehen über Zeit und nicht als Reaktion auf Marktzyklen.**
  - **Diversifikation ist ein wesentlicher Baustein im Umgang mit unvermeidbarer Unsicherheit.**

## Ein abschließender Gedanke

Private Equity, Private Credit und Infrastruktur bieten auch in einem anspruchsvollen Umfeld überzeugende langfristige Perspektiven. In Zeiten von Unsicherheit bieten diese langfristig orientierten Anlageklassen Opportunitäten für geduldiges Kapital.

Erfolgreiches Investieren verlangt generell eine Balance zwischen gesunder Skepsis und dem Vertrauen in strukturellen Fortschritt. Realismus ohne Zuversicht lähmt, Zuversicht ohne Realismus verführt zu Fehlern.

In diesem Sinne bin ich **vorsichtig optimistisch** für das Jahr 2026: vorsichtig, um kritisch und selektiv zu bleiben und optimistisch, um die sich bietenden Chancen zu ergreifen.

Ich wünsche Ihnen kluge Investitionsentscheidungen und viel Erfolg im Jahr 2026.

Daniel Boege  
Partner & Chief Investment Officer

## 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.

