



CIO View

Die neue Rolle von Secondaries in den Private Markets

Daniel Boege

02
26

Liebe Investorinnen und Investoren, liebe Partner,

wenn man auf die Entwicklung der Private Markets in den vergangenen Jahren zurückblickt, lässt sich eine bemerkenswerte Veränderung beobachten: Die spannendsten Innovationen finden derzeit nicht auf der Ebene einzelner Unternehmenstransaktionen statt, sondern innerhalb des Marktes selbst. Der Sekundärmarkt entwickelt sich von einem Nischenmarkt für Liquidität zu einer zentralen Infrastruktur für Kapitalallokation in den Private Markets.

Diese Entwicklung ist vor allem Ausdruck der zunehmenden Reife der Anlageklasse. Private Markets haben in den vergangenen zwei Jahrzehnten erheblich an Bedeutung gewonnen und machen heute einen wesentlichen Bestandteil institutioneller Portfolios aus. Damit verändern sich auch die Anforderungen an Investoren. Während in den frühen Jahren der Fokus vor allem auf dem Aufbau von Allokationen lag, rücken heute Fragen der Portfoliosteuerung, Kapitalallokation und Liquiditätsplanung zunehmend in den Vordergrund.



„Kapital wird zunehmend zur Eintrittskarte, nicht mehr zum Differenzierungsmerkmal.“

Daniel Boege
Partner & Chief Investment Officer

Vom Liquiditätsinstrument zur Marktinфраstruktur

Vor diesem Hintergrund verändert sich auch die Funktion des Sekundärmarktes. Lange Zeit wurden Secondaries vor allem als Instrument betrachtet, um Liquidität zu schaffen. Diese Sichtweise beschreibt die Anfänge des Marktes, wird seiner heutigen Bedeutung jedoch immer weniger gerecht. Heute verbindet der Sekundärmarkt Liquidität mit aktiver Portfolioallokation, Preisfindung und dem Zugang zu attraktiven Investments. Er entwickelt sich damit zu einem wichtigen Bindeglied innerhalb eines immer größeren und komplexeren Private-Markets-Ökosystems.

Rekordwachstum mit strukturellem Charakter

Auf Sicht der vergangenen zwölf Monate erreichte das globale Secondary-Volumen rund 260 Milliarden US-Dollar. Damit liegt es mehr als doppelt so hoch wie 2021 und rund zehnmal so hoch wie nach der Finanzkrise 2011. Für das Gesamtjahr 2026 rechnen führende Marktteilnehmer mit einem weiteren Rekordvolumen von bis zu 275 Milliarden US-Dollar.

Bemerkenswert ist dabei weniger die absolute Größe des Marktes als der Kontext, in dem dieses Wachstum stattfindet. Die globalen M&A-Märkte haben sich deutlich belebt und erreichten im ersten Halbjahr 2026 ein Volumen von rund 3,2 Billionen US-Dollar, was einem Anstieg von rund 45 Prozent gegenüber dem Vorjahreszeitraum entspricht und auch IPO-Märkte zeigen sich wieder aufnahmefähig. Dennoch wächst der Sekundärmarkt weiterhin deutlich schneller als die traditionellen Exit-Kanäle für Private Equity. Während M&A- und IPO-Volumina erst wieder Niveaus erreichen, die bereits 2021 beobachtet wurden, hat sich das Secondary-Volumen seitdem mehr als verdoppelt. Das spricht aus unserer Sicht gegen eine rein zyklische Begleiterscheinung schwieriger Märkte und für eine strukturelle Veränderung innerhalb der Anlageklasse.

Liquidität bleibt wichtig, erklärt aber nicht mehr alles

Natürlich bleibt das Thema Liquidität ein wesentlicher Treiber. Die Ausschüttungen vieler Private-Equity-Portfolios liegen weiterhin deutlich unter historischen Durchschnittswerten. Das globale Exit-Volumen sank im ersten Quartal 2026 unter anderem infolge der Unsicherheiten rund um AI und Software sowie der Iran-Krise auf rund 96 Milliarden US-Dollar und erreichte damit den niedrigsten Stand seit zwei Jahren.

Dadurch verlängern sich die Haltedauern vieler Portfoliounternehmen und ein erheblicher Teil, der in den Jahren 2017 bis 2021 aufgebauten Portfolios konnte, noch nicht realisiert werden. Die Kapitalrückflüsse, gerade auch im Verhältnis zu den zugesagten Kapitalzusagen, sind entsprechend begrenzt. Neue Commitments lassen sich nur eingeschränkt aus Ausschüttungen finanzieren, was die Spielräume bei der Portfoliogestaltung teilweise erheblich einschränkt.



GP-led-Transaktionen verändern den Markt

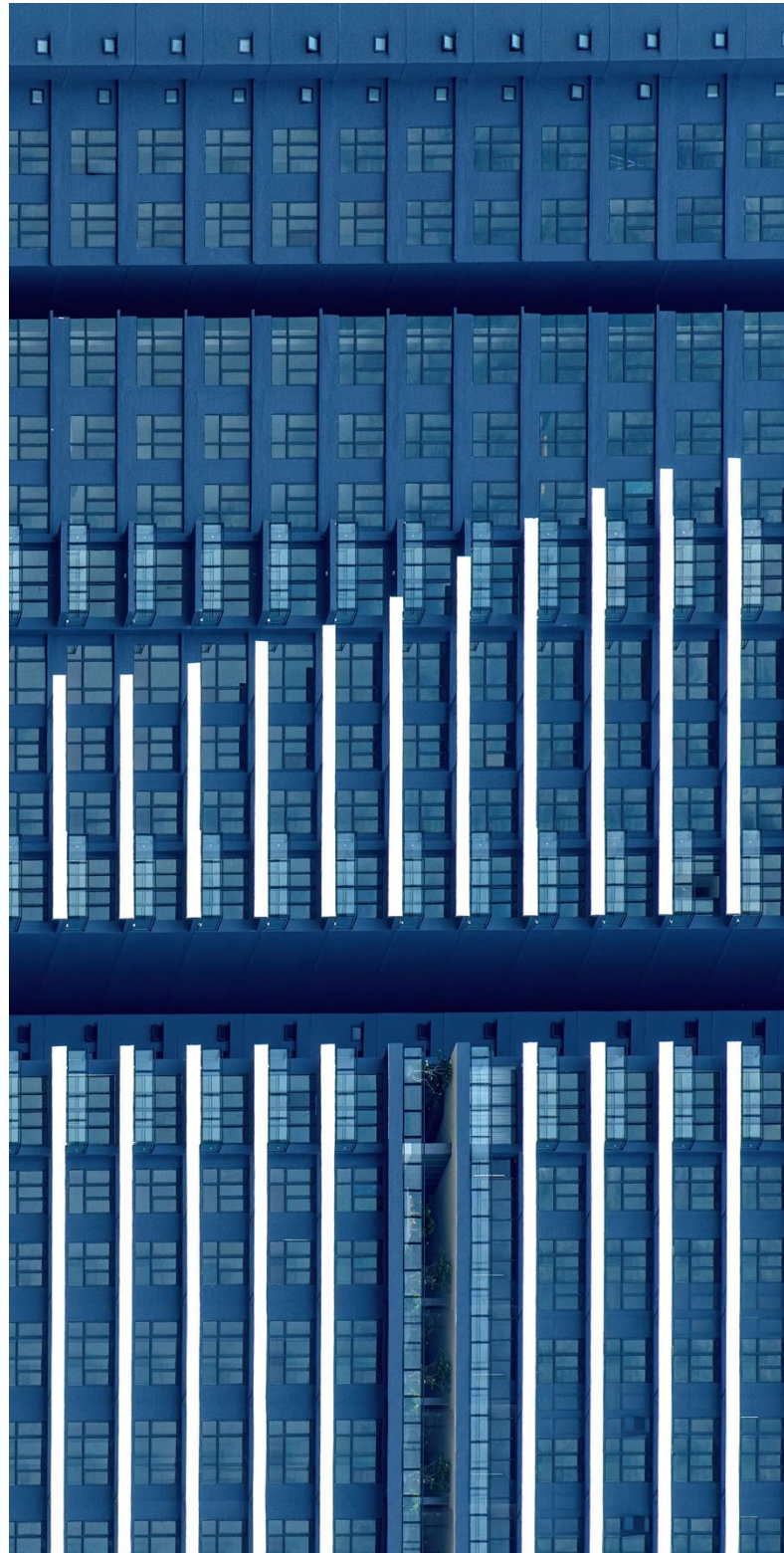
Parallel dazu hat sich auch die Rolle der Fondsmanager verändert. General Partners nutzen den Sekundärmarkt zunehmend als strategisches Instrument, um den Anforderungen ihrer Investoren und den Besonderheiten der zugrunde liegenden Assets gerecht zu werden. Mittlerweile entfällt rund die Hälfte des weltweiten Secondary-Volumens auf sogenannte GP-led-Transaktionen, d.h. Transaktionen, die nicht von den Investoren in den Fonds, sondern von den Fondsmanagern selbst initiiert wurden. Allein im ersten Halbjahr 2026 wurden in diesem Segment rund 55 bis 61 Milliarden US-Dollar umgesetzt. Besonders dynamisch entwickelte sich der Markt für Single-Asset-Transaktionen. Sie machen inzwischen mehr als die Hälfte des GP-led-Marktes aus.

Qualität statt Discount

Der Grund hierfür liegt auf der Hand. Viele Sponsoren stehen heute vor der Situation, dass ihre wertvollsten Beteiligungen das Wertschöpfungspotential der traditionellen Haltedauern überschreiten. Der Sekundärmarkt ermöglicht es Fondsmanagern, diese Unternehmen länger zu entwickeln und gleichzeitig den Investoren eine marktkonforme Liquiditätsoption anzubieten. Damit entstehen Lösungen, die den Interessen aller Beteiligten deutlich besser entsprechen können als ein erzwungener Verkauf aufgrund regulatorischer oder fondss-struktureller Zwänge.

Dass es sich hierbei oftmals um qualitativ hochwertige Assets handelt, zeigt auch die Preisentwicklung. Rund 87 Prozent der Single-Asset-Continuation-Vehicles wurden im ersten Halbjahr 2026 zu Bewertungen von mehr als 90 Prozent des letzten Buchwerts abgeschlossen und bei fast einem Viertel wurde sogar über dem letzten Buchwert bezahlt. Der Markt differenziert damit deutlich stärker zwischen Qualität und Risiko. Für Transparenz, attraktive Assets und nachweisliche Wertschöpfung sind Investoren bereit, entsprechende Preise zu zahlen.

Parallel dazu wächst die Käuferbasis weiter. Marktteilnehmer schätzen die aktuell verfügbare Kaufkraft für Secondary-Investitionen auf rund 383 Milliarden US-Dollar. Rund drei Viertel der führenden Secondary-Investoren befinden sich gleichzeitig erneut im Fundraising, während allein für GP-led-Transaktionen etwa 77 Milliarden US-Dollar uninvestiertes Kapital bereitstehen.



Zugang und Selektion werden zum Wettbewerbsvorteil

Mehr Kapital erhöht den Wettbewerb. Es macht den Markt aber nicht zwangsläufig weniger attraktiv. Das aktuell verfügbare Kapital für Secondary-Transaktionen stellt aus unserer Sicht noch keine Überhitzung dar. Das „Dry Powder“ aller Secondary-Fonds beträgt in etwa das 1,4x des erwarteten jährlichen und weiter stark wachsenden Transaktionsvolumens und liegt damit deutlich unter dem langjährigen Mittel bei Buyout Primaries von ca. 3x.

Netzwerke schaffen Mehrwert

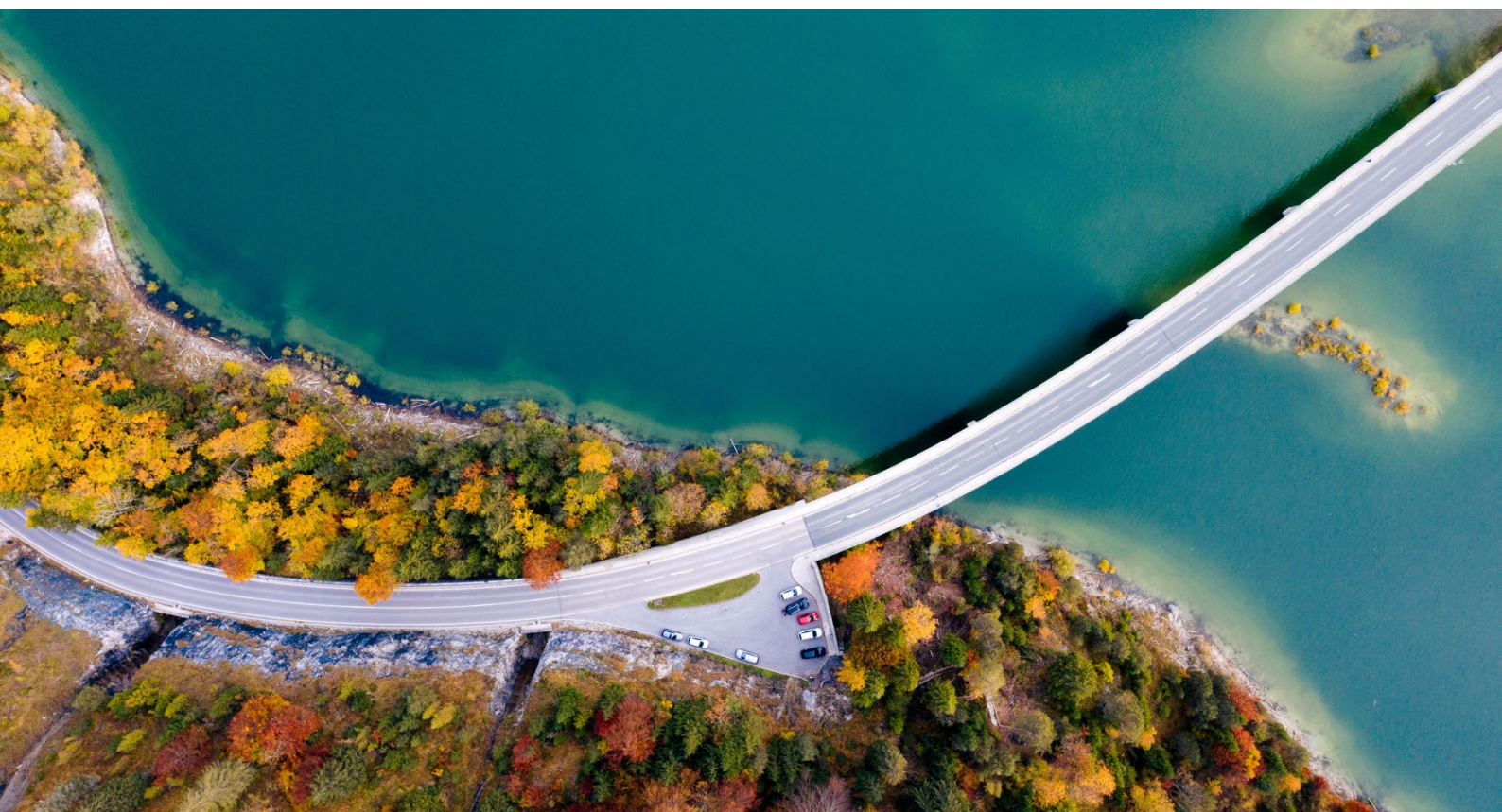
Entscheidender ist, dass mit dem Wachstum des Marktes auch seine Segmentierung zunimmt und sich damit Quellen von Wettbewerbsvorteilen verändern. Kapital wird zunehmend zur Eintrittskarte, nicht mehr zum Differenzierungsmerkmal. Stattdessen gewinnen Zugang, Netzwerke, Reputation, Transaktionssicherheit und Selektionsfähigkeit an Bedeutung.

Gerade der europäische Small- und Mid-Market gehört zu den wenigen Marktsegmenten, in denen Größe allein keinen nachhaltigen Wettbewerbsvorteil darstellt. Zugang zu Transaktionen über lokale Vernetzung, Reputation und gewachsene Beziehungen zu Fondsmanagern spielen hier häufig eine größere Rolle. Die interessantesten Opportunities gelangen oft nicht über breit angelegte Auktionsverfahren an den Markt, sondern entstehen im Umfeld langjähriger Beziehungen zwischen institutionellen Investoren, Sponsoren und spezialisierten Secondary-Managern.

Wer frühzeitig von potenziellen Verkäufen erfährt oder als bevorzugter Partner etablierter Fondsmanager wahrgenommen wird, kann sich frühzeitig gut im Markt positionieren. Nicht selten werden attraktive Transaktionen faktisch gewonnen, bevor ein formaler Verkaufsprozess überhaupt beginnt.

Erfolgreiche Secondary-Investoren verfügen daher oft über umfassende Erfahrungen aus dem Primärmarkt. Langjährige Beziehungen zu europäischen Buyout-Managern schaffen nicht nur Vertrauen auf Sponsorenmenseite, sondern ermöglichen häufig ein laufendes Monitoring attraktiver Unternehmen und deutlich frühere Einblicke in potenzielle Opportunities. Die Verbindung von Primary- und Secondary-Aktivitäten kann dadurch zu einem echten Wettbewerbsvorteil werden.

Ebenso wichtig ist die Breite der Plattform. Die Grenzen zwischen LP-led-Transaktionen, GP-led-Prozessen, Portfolioumschichtungen und strukturierten Lösungen verschwimmen zunehmend. Investoren, die in mehreren Marktsegmenten gleichzeitig aktiv sind, verfügen oftmals über einen deutlichen Informationsvorsprung hinsichtlich Bewertungen, Marktstimmungen und Transaktionsstrukturen. Eine breite Plattform verbessert nicht nur den Zugang zu Opportunities, sondern erhöht zugleich die Qualität der Investmententscheidungen.



Unsere Investmentüberzeugung: Chancen im europäischen Small- und Mid-Market

Gerade deshalb sehen wir im europäischen Small- und Mid-Market-Segment weiterhin besonders attraktive Chancen. Viele Portfoliounternehmen verfügen über starke Marktpositionen, belastbare Cashflows und überzeugende Wachstumsperspektiven, können jedoch allein aufgrund ihres geringeren Kapitalbedarfs von zahlreichen globalen Großinvestoren nicht effizient adressiert werden. Gleichzeitig ist die europäische Sponsorenlandschaft hochgradig fragmentiert. Eine umfassende Marktabdeckung, langfristige Beziehungen und Transaktionssicherheit lassen sich deshalb nur über eine etablierte Plattform mit entsprechender lokaler Präsenz erreichen.

Für uns bestätigt dies eine zentrale Beobachtung

Die Attraktivität von Secondaries liegt heute nicht mehr primär in möglichen Discounts zum Buchwert. Entscheidend ist vielmehr die Verbindung von Zugang, Transparenz und aktiver Portfoliosteuerung mit der Fähigkeit, Kapital gezielt dort einzusetzen, wo die attraktivsten Opportunities entstehen.



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.

