Newsletter III/2025

BAI REPRESENTING ALTERNATIVE INVESTMENTS

Schwerpunktthema

„Private Equity & Venture Capital“

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

AltamarCAM PARTNERS
BAILLIE GIFFORD
BlackRock
Cubera Part of Storebrand
EAAA Alternatives
GOLDING
TIKEHAU CAPITAL
UNIGESTION

Bitte merken Sie sich die folgenden Termine vor:

Dienstag, 16. September 2025 (online)
BAI Webinar: The Benefits of Investing into Renewables in the Nordics

Dienstag, 30. September 2025, Berlin
BAI InnovationsDay

Donnerstag, 13. November 2025, Frankfurt
BAI Real Assets & Wealth Management Symposium

Donnerstag, 27. November 2025, Frankfurt
BAI Workshop Sustainable Finance & ESG

27. & 28. Januar 2026, Frankfurt
BAI Private Debt Symposium

Inhalt

3 **Leitartikel**
Frank Dornseifer, BAI e.V.

5 **Vorstellung der neuen BAI-Mitarbeiter**

7 **Mitgliederneuvorstellungen**

11 **BAI AIC 2025 – Rückblick auf drei intensive Konferenztage in Frankfurt**
Julian Winter, BAI e.V.

16 **Private-Equity-Investitionen aus der Perspektive eines Kommunalversicherers unter HGB-Bilanzierung**
Interview mit Kathrin Schmidt, GVV Kommunalversicherung VVaG

17 **Venture-Capital-Secondaries: Ein unterschätzter Wachstumstreiber**
Ein Beitrag von AltamarCAM Partners

21 **Private Growth: Looking over the overlooked**
Brian Kelly, Director, Baillie Gifford

25 **Ein Ausblick auf den Venture Capital Markt**
Nil Koeppel und Jan-Frederik Modell, BlackRock

30 **Der Nordische Private-Equity-Markt – Global führend**
Knut Skjellaug und Nick Palairet, Cubera Private Equity

35 **Indian Private Equity – An Attractive Portfolio Diversification Option**
Ashish Agarwal and Marc Schiedermeier, EAAA Alternatives

37 **Gefangen im eigenen Portfolio? Die Private-Equity-Industrie im Jahr 2025**
Daniel Boege, Golding Capital Partners

40 **Investitionen in Luft- und Raumfahrt, Verteidigung und Cybersicherheit durch Private Equity**
Ein Beitrag von Tikehau Capital

45 **Zwischen den Zeilen: Wie KI verborgene Erkenntnisse in PE-Berichten aufdeckt**
Borja Fernández Tamayo, Natalia Sigrist, Unigestion
Reiner Braun, Technische Universität München, School of Management
Florencio López-de-Silanes, Université Côte d'Azur, SKEMA Business School und NBER
Ludovic Phalippou, Oxford University, Saïd Business School

53 **Veranstaltungen**

56 **Buchvorstellungen**

Gefangen im eigenen Portfolio? Die Private-Equity-Industrie im Jahr 2025

2025 stellt die Private-Equity-Industrie vor eine doppelte Bewährungsprobe: Die Unsicherheit bezüglich konjunktureller Dynamik, geopolitischer Risiken, volatiler Kapitalmärkte sowie der weiteren Zins- und Inflationsentwicklung erschwert die Umsetzung von Exit-Strategien. General Partners (GPs) sitzen auf großen Unternehmens-Portfolios und wissen nicht, wie sie diese wieder abbauen sollen. Die Preisvorstellungen auf Käufer- und Verkäuferseite passen noch nicht zusammen. Doch ohne Liquidität aus Transaktionen fehlen Mittel für Fundraising und Reinvestitionen – ein Kreislauf, der den gesamten Markt lähmt.

Daniel Boege,
Partner & Head of Buyout,
Golding Capital Partners

Jahrzehntelang war die Assetklasse Private Equity geprägt von einem scheinbar unaufhaltsamen Wachstum. Angetrieben vom jahrelang vorherrschenden Niedrigzinsumfeld hatte sich Private Equity – ähnlich wie andere illiquide Alternatives auch – von einer Nischenstrategie zu einem wesentlichen Baustein institutioneller Kapitalanlagen entwickelt. Doch mit der unmittelbaren Abfolge mehrerer Krisen – Corona, Ukrainekrieg, Inflation, abrupte Zinswende, hohe Energiepreise, konjunkturelles Fahrwasser, US-Handelspolitik und Zollstreit – ist dieser Boom ins Stocken geraten. Das Karussell der Private-Equity-Transaktionen, das lange Zeit von Liquidität, steigenden Bewertungen und optimistischen Zukunftserwartungen angetrieben wurde, dreht sich nicht mehr. Neues Kapital steht kaum zur Verfügung, weil Exits ausbleiben und gleichzeitig viele institutionelle Investoren ihre Quoten ausgeschöpft haben.

Stillstand im Dealflow: Wenn Exits zur Ausnahme werden

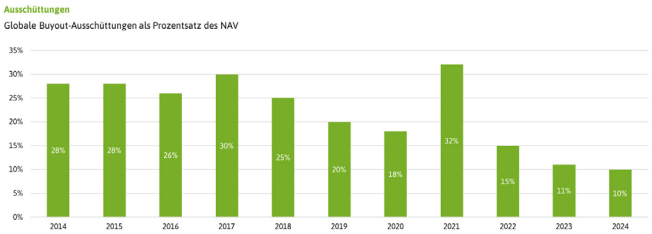
Dass illiquide Assetklassen wie Private Equity – aber auch Private Credit, Infrastruktur oder Immobilien – inzwischen einen festen und berechtigten Platz in der Portfolioallokation institutioneller Investoren haben und haben werden, bezweifelt niemand. Gerade angesichts eines sehr volatilen Gesamtumfelds bietet Private Equity zum einen Stabilisierungspotenzial für das Gesamtportfolio, ist zum anderen aber auch immer noch in der Lage, eine signifikante Outperformance gegenüber anderen Assetklassen zu generieren. Doch ohne Exit-Wege besteht diese Outperformance lediglich auf dem Papier, es fehlt die Möglichkeit zur Realisierung.

Private Equity lebt von seiner Dynamik: Investieren, entwickeln, veräußern – und erneut investieren. Doch genau dieser Kreislauf ist nahezu zum Erliegen gekommen. Die Zahl der Private-Equity-Portfoliounternehmen hat in den vergangenen Jahren ohnehin schon rasant zugenommen – gerade auch im Vergleich zu börsennotierten Unternehmen – nicht zuletzt, weil Private Equity weltweit enorme Kapitalvolumina eingesammelt und investiert hatte. In den USA befinden sich laut Daten von PitchBook (Q1 2025) inzwischen über 23.000 Unternehmen in der Hand von Private-Equity-Gesellschaften – verglichen mit unter 4.000 börsennotierten Unternehmen. Dieser strukturelle Wandel setzt sich fort, auch wenn das Transaktionstempo abnimmt.

In absoluten Zahlen sieht das Transaktionsgeschehen im historischen Vergleich zunächst gar nicht schlecht aus. Setzt man es allerdings ins Verhältnis zu den stark gewachsenen Bestandsvolumina, zeichnet sich der Markteinbruch deutlich ab: Historisch wurden in stabilen Marktphasen etwa 25 Prozent des Buchwerts eines Private-Equity-Portfolios pro Jahr realisiert, in starken Jahren sogar ein Drittel. Laut aktuellen Marktanalysen (z. B. Bain & Company, Private Equity Report 2025) liegt diese Quote derzeit bei lediglich rund 10 bis 12 Prozent – ein historischer Tiefstand.

Seit 2017 rückläufige Ausschüttungen an Investoren

US-Private-Equity-Aktivitäten im Mid-Market



Quelle: Bain & Company, Global Private Equity Report 2025

Das Private-Equity-Ökosystem unter Druck

Die durch diesen Transaktionskreislauf ausgeschüttete Liquidität wird in der Regel in neue Private-Equity-Beteiligungen reinvestiert und hält so das Karussell am Laufen. Der deutliche Rückgang hat somit unmittelbare Folgen für das gesamte Ökosystem und betrifft insbesondere institutionelle Anleger. Viele Limited Partners (LPs) haben ihren Private-Equity-Anteil in den vergangenen Jahren erheblich ausgeweitet. Die ursprünglich akzeptierte Illiquidität gerät nun

unter veränderten Marktbedingungen zunehmend unter Druck: Ausschüttungen bleiben aus, Rückflüsse verzögern sich, Rebalancing-Spielräume schrumpfen.

Für LPs mit laufenden Zahlungsversprechen, etwa Versicherungen, Versorgungswerke oder Pensionsfonds, kann das zu strategischen Engpässen führen – vor allem, wenn die Allokationsgrenzen (z. B. durch Solvency-II-Bewertungen oder ALM-Steuerung) bereits ausgeschöpft sind. Der in besseren Zeiten gewollte Illiquiditätsaufschlag wird in einem solchen Umfeld zur Herausforderung, da zusätzliches Kapital nicht ohne Weiteres allokiert werden kann.

Auch zur Jahresmitte ein Markt im Wartemodus

Dabei war die Stimmung zu Jahresbeginn 2025 noch relativ zuversichtlich: Durch die bereits erfolgten Zinssenkungen und die absehbare Stabilisierung der Zinssituation hatten sich die Bewertungsniveaus weitgehend konsolidiert, die makroökonomischen Rahmendaten hatten sich ebenfalls stabilisiert, die GPs signalisierten Transaktionsbereitschaft. Die Voraussetzungen für einen Neustart schienen gegeben: hoher Anlagedruck, solide Portfoliounternehmen, stabile Renditen, positive wirtschaftliche Perspektiven und entsprechend zuversichtliche Business-Pläne sowie reichlich Dry Powder.

Doch im Frühsommer 2025 ist von dieser vorsichtigen Aufbruchstimmung nicht mehr viel zu spüren. Vor allem die geopolitischen Entwicklungen haben viele Konjunktur- und Geschäftsprognosen verschlechtert. Ein erneuter Anstieg der Inflation und damit auch der Zinsen ist vor allem angesichts der zollpolitischen Diskussionen kein unrealistisches Szenario mehr. Viele Marktteilnehmer haben ihren Modus wieder auf „Abwarten" umgestellt, kaum jemand möchte in ein fallendes Bewertungsmesser greifen.

Sekundärmärkte als Steuerungshebel

Auch zur Jahresmitte bleiben die Transaktionsmärkte im Private Equity eingefroren – mit allen Konsequenzen: Käufer und Verkäufer finden kaum zueinander, da die Preisvorstellungen weit auseinanderliegen. Während viele Fondsmanager noch auf den Bewertungen der Boomjahre beharren, verlangen Investoren aufgrund der Unsicherheit deutliche Abschläge. Da Exits mit erheblicher Verzögerung wirksam werden, ist vor 2027 kaum mit einer spürbaren Marktbelebung zu rechnen. In der Zwischenzeit nutzen viele GPs sogenannte Continuation Vehicles, um ihre Engagements zu verlängern.

Für LPs, die frühzeitig Liquidität benötigen, bleibt der Sekundärmarkt oft die einzige realistische Option – wenn auch mit deutlichen Abschlägen auf den Buchwert. Für Käufer mit Secondaries-Strategien entstehen dadurch attraktive Gelegenheiten. Strategisch geplante Sekundärmarktprogramme ermöglichen es Investoren, antizyklisch zu agieren: Sie stellen Liquidität bereit, sichern sich hochwertige Fondsanteile und nutzen den Markt als Instrument zur aktiven Portfolio- und Liquiditätssteuerung.

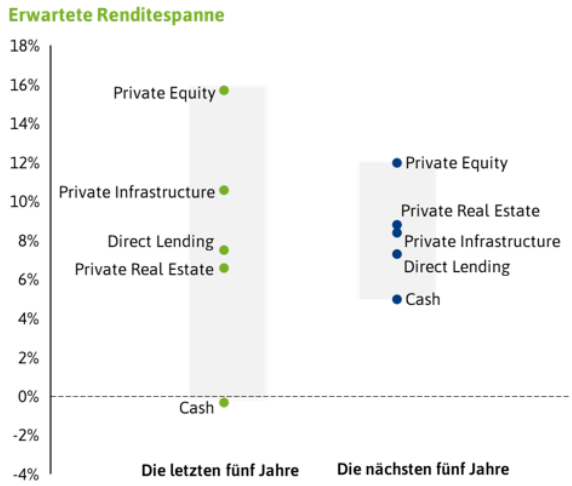
Was LPs jetzt strategisch tun können

Institutionelle Anleger stehen vor einem Spannungsfeld: Einerseits bieten sich gerade in der aktuellen Marktphase selektive Opportunitäten mit attraktiven Einstiegsbewertungen. Andererseits erfordert das knappe Kapital eine deutlich stringentere Auswahl, gegebenenfalls unter Einbeziehung von smarter Re-Up-Strategie, gezielter Managerselektion und Fokus auf operativ starke Fonds mit realisierbarem Exit-Potenzial.

Darüber hinaus gewinnen Portfoliosteuerung und ALM-Kompatibilität an Bedeutung: LPs sollten Exit-Erwartungen und Kapitalabrufe strenger mit ihren eigenen Liquiditätsmodellen verzahnen, Rückflüsse realistisch planen und bei Bedarf flexiblere Vehikel in Betracht ziehen – z. B. Evergreen-Strukturen, NAV-basierte Finanzierung oder gezielte Secondaries-Mandate. Der strategische Umgang mit Illiquidität wird zur neuen Kernkompetenz in der Allokation alternativer Assets.

Alpha ist kein Selbstläufer mehr

Wer es kann, sollte sich von den geschilderten Herausforderungen nicht abschrecken lassen: Private Equity ermöglicht noch immer eine Outperformance bei gleichzeitig relativ geringer Volatilität. Die Renditeerwartungen sind zwar nicht mehr so hoch wie in der Boomphase während der durch Niedrigzinsen geprägten Goldilocks-Ära in der zweiten Hälfte der 2010er Jahre, als überproportionale marktbedingte Bewertungssteigerungen („Asset Inflation") für einen Großteil der Performance sorgten. Jetzt sind die Erwartungen bodenständiger geworden und liegen näher bei denen anderer Assetklassen. Die Risikoprämie ist mithin kleiner geworden. Trotzdem ist das zu erwartende Alpha weiterhin signifikant.



Stand: 30. April 2024, Quelle: Bloomberg, BofA, Cambridge Associates, Green Street, KKR Global Macro & Asset Allocation Analysis

Dabei rücken operative Wertsteigerungen und aktive Steuerung wieder stärker in den Fokus. Private Equity ist kein Selbstläufer mehr. Die Qualität des Fondsmanagers wird zum entscheidenden Differenzierungsmerkmal. Faktoren wie Sektor-Know-how, Erfahrung im operativen Value Creation, Deal-Sourcing-Qualität und Finanzierungsstärke machen den Unterschied. Das ist auch klar abzulesen an der größer gewordenen Spreizung zwischen erfolgreichen und weniger erfolgreichen GPs, die heute wieder härter arbeiten müssen, um Alpha zu generieren.

Was das Karussell wieder in Schwung bringen könnte

Bleibt die Frage, wer das Transaktions-Karussell wieder in Schwung bringen wird. Diese Frage wird die Branche auch über 2025 hinaus beschäftigen. Vielleicht braucht es keinen singulären Gamechanger, sondern eine Vielzahl kleinerer Signale: stabilisierende Notenbankpolitik, planbare regulatorische Rahmenbedingungen, geopolitische Entspannung. Historisch betrachtet erholte sich der Markt nach jeder Krise – auch wenn der Auslöser selten eindeutig benennbar war.

Private Equity ist anpassungsfähig. Neue Marktmechanismen, innovative Vehikel, partnerschaftliche Strukturen – die Branche hat gezeigt, dass sie sich weiterentwickeln kann. Doch klar ist auch: Der Weg zur nächsten Wachstumsphase führt über Selektion, Strategie und Substanz. Die goldenen Zeiten der pauschalen Outperformance sind vorbei. Aber für diejenigen, die jetzt klug und geduldig agieren und Opportunitäten wahrnehmen, bieten sich gerade jetzt Chancen, überlegene Ergebnisse zu erzielen.

Strategischer Ausblick für LPs: Selektion, Substanz, Steuerung

Für institutionelle Investoren heißt das: Jetzt zählt Allokationsdisziplin bei gleichzeitig flexibler Liquiditätsplanung. Wer Private Equity weiterhin erfolgreich im Portfolio halten will – oder sogar antizyklisch ausbauen möchte –, braucht neben guten Fondsmanagern auch eine realistische Liquiditätssteuerung, transparente KPIs und konsequente Governance.

ie nächste Phase der Private-Equity-Entwicklung wird nicht von Marktzyklen allein bestimmt, sondern von der Fähigkeit der Investoren, Qualität zu erkennen, Geduld zu bewahren – und ihre strategische Kapitalplanung auf ein neues Niveau zu heben.

Kontakt und Autor:

Golding Capital Partners GmbH
Einsteinstraße 172
81677 München
www.goldingcapital.com

Daniel Boege
Partner & Head of Buyout
Telefon: +49 89 419997 230
E-Mail: boege@goldingcapital.com

Daniel Boege ist seit 2011 bei Golding Capital Partners und verantwortlich für die Identifizierung, Prüfung und Auswahl der Investments in Private Equity Funds.