



PGIM

DIE BESTEN IDEEN FÜR 2023

# JENSEITS DER UNSICHERHEIT

Ausschließlich für professionelle  
Investoren bestimmt.  
Alle Investments sind mit Risiken  
verbunden, einschließlich  
möglicher Kapitalverluste.

# INHALT

---



## **EINLEITUNG**

Seite 2



Jennison Associates

## **ZWEI ARTEN VON WACHSTUM FÜR UNSICHERE ZEITEN**

Seite 3



PGIM Fixed Income

## **CHANCEN BEI EUROPÄISCHEN INVESTMENT-GRADE-ANLEIHEN**

Seite 6



PGIM Private Capital

## **DIREKTKREDITE UND DER TREND ZU NICHT GESPONSERTEN TRANSAKTIONEN**

Seite 8



PGIM Real Estate

## **EIN LANGFRISTIGER WACHSTUMSTREND: DIE NACHFRAGE NACH RECHENZENTREN**

Seite 10



PGIM Quantitative Solutions

## **FLEXIBILITÄT UND DIVERSIFIZIERUNG IN ZEITEN WIRTSCHAFTLICHER UNSICHERHEIT**

Seite 13



Montana Capital Partners

## **LIQUIDITÄT FÜR EINEN ILLIQUIDEN MARKT**

Seite 15

# EINLEITUNG

---

Nach drei turbulenten Jahren wünschen sich viele Anleger für das Jahr 2023 eine Beruhigung der Lage. Dieser Wunsch wird sich wahrscheinlich nicht erfüllen.

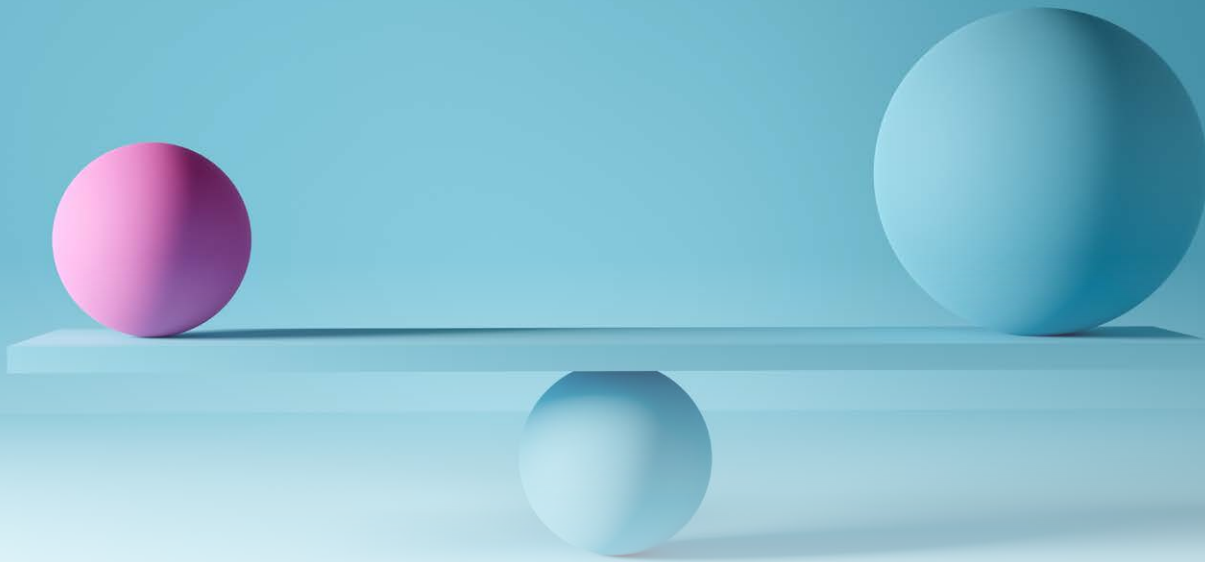
In den letzten drei Jahren haben die Märkte im Wesentlichen drei verschiedene Zyklen durchlaufen: 2020 war es der COVID-bedingte Abverkauf der Märkte, 2021 die Markterholung, gestützt durch extreme fiskal- und geldpolitische Konjunkturmaßnahmen, und 2022 waren die Konsequenzen zu spüren in Form hoher Inflation und steigender Zinsen. Dazu kommen eine Reihe weiterer Probleme: der Krieg in der Ukraine, die Implosion der Kryptowährungen, Chinas anhaltender Kampf um die Eindämmung von COVID-19, ungelöste Schwierigkeiten in der Lieferkette und natürlich die Frage, ob die USA und andere große Volkswirtschaften dieses Jahr in eine Rezession geraten.

Für Anleger, die in den letzten drei Jahren so ziemlich alles gesehen haben, ist es schwer vorstellbar, dass es einen weiteren großen, unvorhergesehenen Schock geben könnte. Ein wahrscheinlicheres Szenario ist die „normale“ Unsicherheit als Folge des wirtschaftlichen Umfelds und der Entscheidungsprozesse der US-Notenbank. Die Straffung der Geldpolitik durch die Zentralbanken und die anhaltend hohe Inflation haben die Gefahr einer weltweiten Rezession erhöht, und es ist unwahrscheinlich, dass die großen Zentralbanken umschwenken werden, solange es keine eindeutigen Anzeichen für eine nachhaltige Abschwächung der Inflation gibt.

Optimisten verweisen dagegen auf die relative Stabilität des derzeitigen wirtschaftlichen Umfelds. Dies sollte es der Fed ermöglichen, die Zinsen weiter anzuheben ohne die Wirtschaft in eine Rezession zu stürzen. Die Inflation würde dann in den kommenden zwei Jahren allmählich sinken. Die USA starten in das Jahr 2023 auf einer solideren wirtschaftlichen Grundlage als Europa, was zum großen Teil auf den immer noch starken Arbeitsmarkt zurückzuführen ist. Die USA haben jedoch nicht nur mit der anhaltenden Straffung der Geldpolitik und der hohen Inflation zu kämpfen, sondern auch mit negativen Vermögenseffekten und der Abkühlung des Immobiliensektors.

Angesichts dieser komplexen Herausforderungen ist es für Anleger besonders wichtig, ihre Portfolios langfristig auszurichten. Es ist unmöglich, die Märkte in jedem wirtschaftlichen Umfeld zuverlässig zu timen, aber Volatilität kann Chancen eröffnen, indem sie attraktive Einstiegsmöglichkeiten zu ermäßigten Preisen schafft. Und genau in einem solchen Umfeld kann ein globales, flexibles aktives Management echte Vorteile bringen.

Bei PGIM haben wir uns schon immer auf die langfristigen Trends konzentriert, die unseren Kunden ungenutzte Anlagechancen bieten können. Die Anlageideen, die wir in unserem vierten Jahresbericht „Beste Ideen“ vorstellen, spiegeln unsere globale Präsenz, die Spezialisierung unserer Boutiquen auf bestimmte Anlageklassen und die fundierten Überzeugungen unserer Portfoliomanager wider, die tagtäglich mit Anlegern in aller Welt zusammenarbeiten. Auch wenn keine dieser Anlageideen ein Universalmittel gegen die Unsicherheit sein kann, die auch im Jahr 2023 die Finanzmärkte dominieren wird, bleiben die Märkte ein Universum voller Möglichkeiten. PGIMs Beste Ideen zeigen eine Vielzahl von Bereichen auf, in denen Anleger unserer Meinung nach vielversprechende Chancen finden können.



JENNISON ASSOCIATES

# ZWEI ARTEN VON WACHSTUM FÜR UNSICHERE ZEITEN

Die Märkte bergen heute die größten Herausforderungen seit mehreren Jahrzehnten. Mangelnde Transparenz, widersprüchliche Indikatoren und makroökonomischer Gegenwind machen die Anleger nervös. Die globalen Aktienmärkte haben 2022 einen Bärenmarkt erlebt, bei dem die Wachstumswerte zu den schlechtesten Performern gehörten. Wir gehen davon aus, dass die US-Notenbank im kommenden Jahr vor dem Hintergrund einer schwächeren Konjunktur das Tempo ihrer Zinsanhebungen senken und diese möglicherweise sogar beenden wird. In diesem Umfeld sind unserer Meinung nach Unternehmen mit zuverlässigem Wachstum und Exposure zu säkularen Trends langfristig im Vorteil.

Das Erkennen der Unterschiede zwischen diesen Wachstumsunternehmen ist hilfreich, um ihre Performance in verschiedenen Marktzyklen besser zu verstehen. Nach unserer Erfahrung lassen sie sich in zwei große Gruppen einteilen, die wir als „emerging growers“ und „stable growth compounders“ bezeichnen. Beide Gruppen bieten ein überzeugendes langfristiges Renditepotenzial, weisen aber unterschiedliche Risiko- und Ertragsprofile auf.

„Emerging growers“ (neue Wachstumsunternehmen) sind junge Firmen, die in einer neuen oder sich entwickelnden Branche tätig sind und ein erhebliches Aufwärtspotenzial bieten. Sie reinvestieren ihren Cashflow in Vertrieb, Marketing, Forschung, Produktentwicklung und Skalierung, während sie relativ geringe oder gar keine Gewinne erzielen. „Stable growth compounders“ (stabil wachsende Unternehmen) hingegen bieten ebenfalls Aufwärtspotenzial, haben aber eine lange Rentabilitätshistorie und

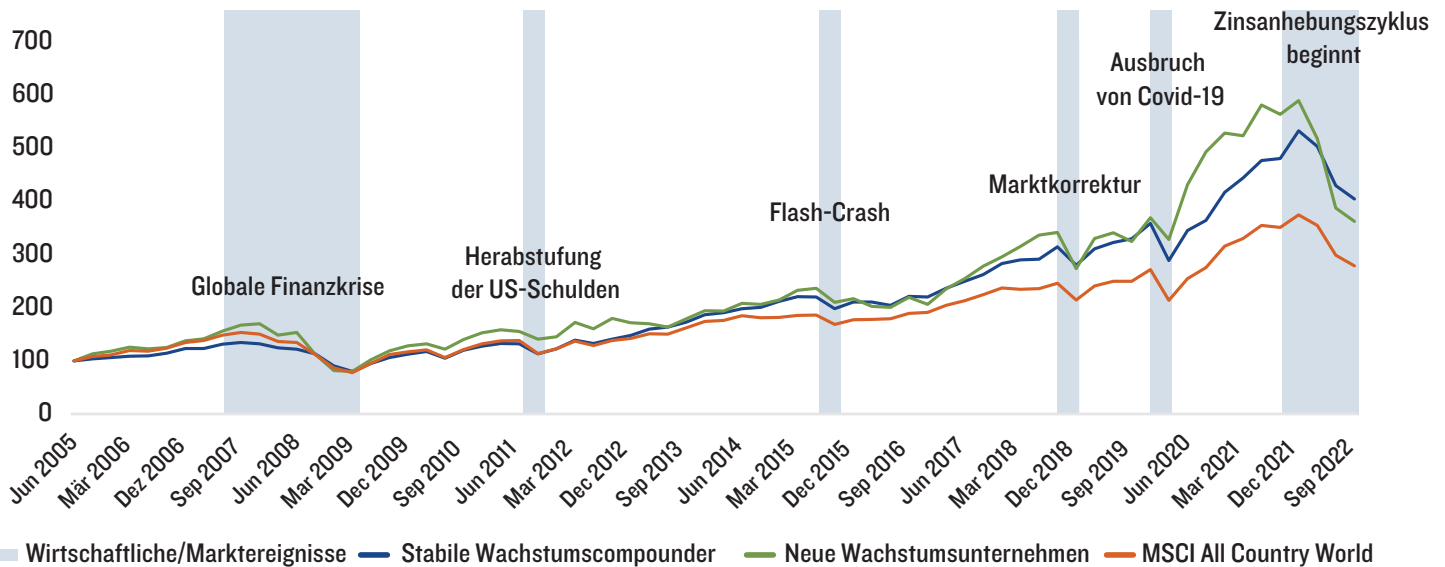
etablierte Wachstumstreiber. Oft handelt es sich um ehemalige „emerging growers“, die sich zu großen Unternehmen entwickelt haben. Sie behaupten ihre Wettbewerbsposition durch ständige Innovation und Expansion in neue Märkte oder durch die Nutzung eines etablierten Geschäfts, das von Konkurrenten nicht ohne weiteres repliziert werden kann.

## Neue Wachstumsunternehmen haben in der Regel ein größeres Wachstumspotenzial als stabile Compounder



## Neue Wachstumsunternehmen und stabile Compounder haben den Index seit 2005 übertroffen

Index, 30. Juni 2005 = 100



Daten vom 30. Juni 2005 bis zum 30. September 2022. Darstellung quartalweise. Die Performance in der Vergangenheit ist keine Garantie für die Zukunft.  
Quelle: FactSet, Jennison

Sowohl die neuen Wachstumsunternehmen als auch die „Compounder“ haben in den letzten zwei Jahrzehnten den MSCI ACWI meist übertroffen.\* Die Performance der beiden Gruppen hat sich jedoch wiederholt unterschiedlich entwickelt, insbesondere in den letzten Jahren. Beide profitierten von der zunehmenden Verbreitung von Technologien während der pandemiebedingten Lockdowns, aber die aufstrebenden Wachstumsfirmen wurden von den steigenden Zinssätzen als Folge der restriktiveren Geldpolitik wesentlich stärker belastet. Der Abverkauf hat die Bewertungen von Wachstumsunternehmen gesenkt und potenzielle Chancen eröffnet, da viele von ihnen weiterhin ein stetiges Wachstum aufweisen.

Das richtige Unternehmen zu finden, ist aber ausgesprochen schwierig. Die meisten Unternehmen verfehlen die Konsensschätzungen für das Wachstum; die Gewinnwachstumsprognosen waren in der Regel entweder zu optimistisch oder zu pessimistisch. Erfahrene Anleger mit einem fundamentalen Bottom-up-Ansatz können hier bessere Einschätzungen treffen, was langfristig zu deutlich höheren Renditen führen kann.

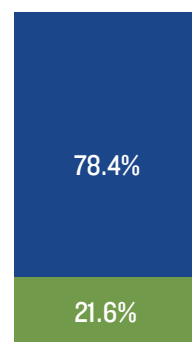
Weiteres Performancepotenzial bieten säkulare Wachstumsthemen, die gut geführte Unternehmen wirksam nutzen können. In den nächsten Jahren sehen wir hier mehrere potenzielle Themen in Bereichen wie Schwellenländer-Fintech, Elektrofahrzeuge, Luxusartikel und Gesundheitswesen.

Unternehmen, Organisationen und Privatpersonen in den Schwellenländern suchen nach einfacheren und günstigeren Finanzdienstleistungen, was eine bedeutende **Chance für Fintech**

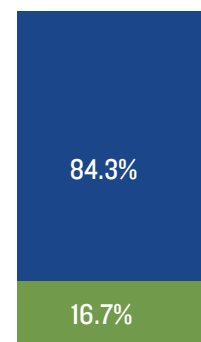
## Es ist schwierig, Top-Performer im Voraus zu identifizieren

Konsensgewinnschätzungen für MSCI ACWI-Unternehmen in den obersten zwei Quintilen des Gewinnwachstums im Vergleich zum realisierten Gewinnwachstum fünf Jahre später. Unternehmen, die nach fünf Jahren in den Quintilen verblieben, wurden als „Hits“ bezeichnet, Unternehmen, die es nicht schafften, als „Misses“

Konsens f. Quintil 1  
Analysten-Hit/Miss-Quote



Konsens f. Quintil 2  
Analysten-Hit/Miss-Quote



■ Analysten-Hit ■ Miss-Quote

Die Daten basieren auf den durchschnittlichen 5-Jahres-Renditen für Zeiträume von 31.12.92 bis 31.12.21. Durchschnittliche mediane annualisierte Renditen von Aktien über rollierende Fünfjahreszeiträume, geordnet nach Quintilen des historischen 5-Jahres-Gewinnwachstums (1=höchste, 5=geringste). Die Quintile werden vierteljährlich neu gewichtet. Die Performance in der Vergangenheit ist keine Garantie für die Zukunft.  
Quelle: Jennison, FactSet.

\* Wir haben die Performance der Gruppen im Vergleich zum MSCI ACWI von Juni 2005 bis September 2022 berechnet. Für diese Analyse haben wir Unternehmensdaten bis zurück ins Jahr 2005 zugrunde gelegt. 2005 war das erste Jahr, für das nach unserer Einschätzung eine ausreichende Datengrundlage gegeben ist, um eine gründliche und aussagekräftige Analyse zu ermöglichen. Wir haben uns außerdem für einen Beobachtungszeitraum von 17 Jahren entschieden (im Gegensatz zu einem üblicheren Zeitraum von 15 Jahren), um mehr Kontext für die globale Finanzkrise 2008-2009 zu haben.

darstellt. China ist ein sehr gutes Beispiel für diesen Trend, und wir glauben, dass das Potenzial für bargeldlose Zahlungen, Kredite und digitale Bankdienstleistungen in anderen asiatischen und lateinamerikanischen Schwellenländern enorm ist. Die Anleger sollten sich jedoch der spezifischen Risiken bewusst sein, einschließlich des regulatorischen Umfelds in den einzelnen Ländern. Plötzliche, unerwartete Änderungen von Vorschriften können langfristige Unternehmenspläne zunichtemachen, Wettbewerbsvorteile aushebeln und es den Anlegern praktisch unmöglich machen, Gewinn- und Umsatzwachstum zu prognostizieren.

*Wachstumsunternehmen, die Produkte und Dienstleistungen mit Differenzierungsmerkmalen anbieten, die einen echten Mehrwert für die Gesellschaft schaffen, werden weiterhin prosperieren.*

Nach jahrzehntelanger Entwicklung und vielen Versprechungen haben **Elektrofahrzeuge** die Öffentlichkeit für sich gewonnen, globale Automobilunternehmen zu strategischen Kurswechseln gezwungen und den Grundstein für die Zukunft des automatisierten Fahrens gelegt. Wir sind davon überzeugt, dass die führenden Anbieter von Elektrofahrzeugen die Beziehung zwischen Autoherstellern und Verbrauchern neu definieren und die

Automobilindustrie verändern werden. Die Chance ist auch nicht auf Fahrzeuge beschränkt – die Disruption umfasst auch Batterien, die Batterielieferkette und alternative Quellen der Stromerzeugung.

Im **Luxussegment** verzeichneten viele Spitzenmarken trotz der zunehmenden wirtschaftlichen Unsicherheit ein starkes Nachfragewachstum. Sie profitieren von ihrer Positionierung bei den Verbrauchern und der Stärke ihrer Betriebs- und Finanzmodelle. Außerdem hat sich die Nachfrage nach Luxusgütern diversifiziert. Die heutigen Luxuskonsumenten sind jünger – Millennials und Generation Z machen die Mehrheit der Käufer aus. Außerdem steigt die Zahl amerikanischer Männer, die Luxus und Luxusmarken zu schätzen wissen, was zum Wachstum beigetragen hat.

Im **Gesundheitswesen** arbeiten die Unternehmen daran, Krankheiten besser diagnostizieren, überwachen und mit personalisierten Therapeutika behandeln zu können. Wir glauben, dass die derzeitige Innovationswelle – insbesondere bei ausgewählten Unternehmen mit Zugang zu Patientendaten – einen ähnlichen Verlauf nehmen wird wie die Welle im Bereich der Informationstechnologie von 2010 bis 2020.

Die Märkte werden im Jahr 2023 wahrscheinlich sehr unsicher bleiben, aber wir halten an unserer langfristigen Perspektive fest. Wachstumsunternehmen, die Produkte und Dienstleistungen mit Differenzierungsmerkmalen anbieten, die einen echten Mehrwert für die Gesellschaft schaffen, werden weiterhin prosperieren. Wir sind der Meinung, dass Anleger, die Wachstumsunternehmen differenzieren können, sich auf fundamentale Bottom-up-Ansätze verlassen und auf säkulare Wachstumsthemen setzen, mit größerer Wahrscheinlichkeit erfolgreich sein werden. Dies stellt eine Herausforderung dar, aber die Erfahrung hat gezeigt, dass es machbar und vor allem lohnend ist.



**PGIM** FIXED INCOME

# CHANCEN BEI EUROPÄISCHEN INVESTMENT-GRADE-ANLEIHEN

Die Korrektur der Finanzmärkte im Jahr 2022 führte kurzfristig zu Verlusten für Rentenanleger. Nachdem der Abverkauf jetzt aber vermutlich überwiegend abgeschlossen ist, steht mit der zu erwartenden Zinswende eine Umschichtung zurück in die Anleihemärkte bevor. Insbesondere die Spreads europäischer IG-Anleihen beginnen mittelfristig attraktiv auszusehen, da sich aufgrund der jüngsten Volatilität und der zunehmenden Bewertungsdifferenzierung in diesem Sektor neue Chancen ergeben.

Wie auch der breitere Kreditmarkt ist der europäische IG-Markt nach einem volatilen Jahr von Unsicherheit geprägt. Inflation und geopolitische Risiken sind nach wie vor erhöht. Europa hat weiterhin mit Schwierigkeiten im Energiebereich zu kämpfen, die nachhaltig für Inflationsdruck sorgen. Die Verlangsamung des globalen Wachstums wird daher voraussichtlich Europa überdurchschnittlich stark betreffen. Das wahrscheinlichste Szenario ist die Stagflation, da die Risiken derzeit in Richtung eines schwachen Wachstums in Verbindung mit einer hohen Inflation tendieren. Dies macht es wahrscheinlich, dass die Zinsen für einen längeren Zeitraum erhöht sein werden.

Ein Großteil dieser Risiken ist jedoch bereits in den Spreads eingepreist, und europäische Unternehmensanleihen zeigen Anzeichen fundamentaler Stärke. In vergangenen Marktzyklen verharrten Spreads nicht lange auf derart erhöhten Niveaus, bevor sie wieder schrumpften. Die schlechte Performance des europäischen Marktes im Vergleich zu den USA hat dazu geführt, dass die Spreads in Europa im Allgemeinen attraktiver sind. Durch die anhaltende Volatilität bieten sich immer mehr vergleichsweise günstig bewertete Einstiegsmöglichkeiten bei europäischen Unternehmensanleihen.

Die Kreditfundamentaldaten sehen derzeit gut aus, was europäischen Unternehmen einen gewissen Handlungsspielraum verschafft, falls die Inflation weiter ansteigt und die Margen drücken sollte. Die Gewinnmargen haben sich ausgeweitet, die Aktienrückkäufe bleiben moderat, und die Verschuldungsquoten verbessern sich dank des EBITDA-Wachstums im Jahresvergleich, das durch das Ende der COVID-19-Lockdowns in Europa unterstützt wird. Die Entscheidung Chinas zur Beendigung seiner Lockdownmaßnahmen sollte dem europäischen Handel und dem Industriesektor der Region ebenfalls Auftrieb geben. Die endgültigen Daten für 2022 werden wahrscheinlich ein solides Wachstum für das Gesamtjahr zeigen, was auf Basiseffekte und eine starke Dynamik in der ersten Jahreshälfte zurückzuführen ist, als die COVID-19-Maßnahmen in Europa zurückgefahren wurden.

*Durch die anhaltende Volatilität bieten sich immer mehr vergleichsweise günstig bewertete Einstiegsmöglichkeiten bei europäischen Unternehmensanleihen.*

Die Aussichten für 2023 sind etwas düsterer, da sich die globale Konjunktur abkühlt und der Krieg zwischen Russland und der Ukraine die Rohstoffpreise verteuert. Infolge des Einmarsches Russlands und seiner Auswirkungen auf das verarbeitende Gewerbe

befindet sich die Eurozone in einer viel schwierigeren Lage als die USA. Angesichts der Lieferkettenprobleme in Europa und der Auswirkungen der Energiekrise auf den Industriesektor ist es wahrscheinlich, dass die Inflation in Europa länger erhöht bleiben wird als in den USA. Die Arbeitslosenquoten sind historisch gesehen sehr niedrig, werden aber mit der Abschwächung der Wirtschaft voraussichtlich steigen.

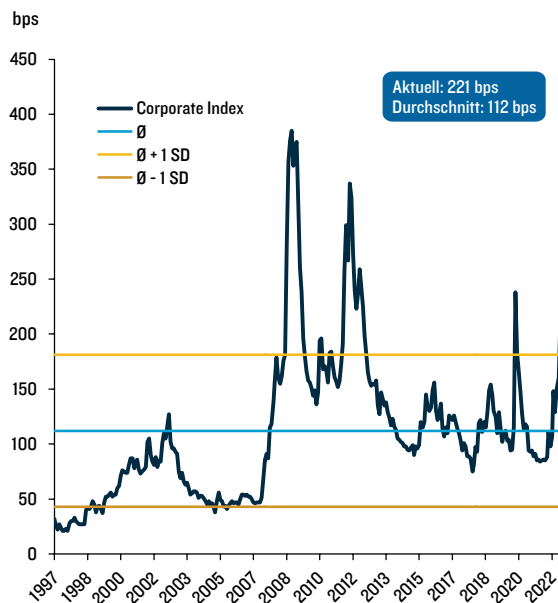
Und dann ist da noch die Europäische Zentralbank. Die EZB hat den Leitzins im Dezember wie erwartet um 50 Basispunkte angehoben, überraschte die Märkte aber mit Signalen für einen unerwartet restriktiven Kurs. EZB-Präsidentin Christine Lagarde hat den Märkten unmissverständlich zu erkennen gegeben, dass eine weitere Straffung der Geldpolitik bevorsteht, einschließlich weiterer Zinserhöhungen, obwohl der Immobiliensektor bereits erkennbar leidet. Die EZB hat ähnlich wie die US-Notenbank signalisiert, dass die Zinssätze letztlich für längere Zeit auf ein höheres Niveau steigen müssen als von den Anlegern erwartet, um die Inflation unter Kontrolle zu bringen.

Angesichts einer möglichen winterlichen Gaskrise und der zunehmenden Debatte über das Timing der nächsten Zinsschritte der EZB sollten Investoren mit weiterer Volatilität rechnen. Der Krieg in der Ukraine, die Energieknappheit und das Potenzial für neue Schocks bedeuten, dass die makroökonomischen Risiken erhöht bleiben werden.

Auch wenn die Anleger im Jahr 2023 zweifelsohne mit schwachen Wachstumsaussichten konfrontiert sind und das Gewinnwachstum ins Stocken gerät, ist die Situation für Kreditinvestments günstig. Inflation und Renditen sind so hoch wie seit Jahrzehnten nicht mehr. Auch wenn noch unklar ist, wie hoch die Zinsen steigen werden, bevor die Wende kommt – wir können zuversichtlich sein, dass dieser Zinsstand auf Jahre oder Jahrzehnte hinaus nicht übertroffen werden wird. Weltweit haben die IG-Renditen bereits den höchsten Stand seit mehr als einem Jahrzehnt erreicht.

Während sich die Spreads bei europäischen Hochzinsanleihen und US-Unternehmensanleihen kurzfristig noch ausweiten können, liegen die Spreads für europäische Unternehmensanleihen

## OAS Investment-Grade-Index, Rating- und laufzeitbereinigt

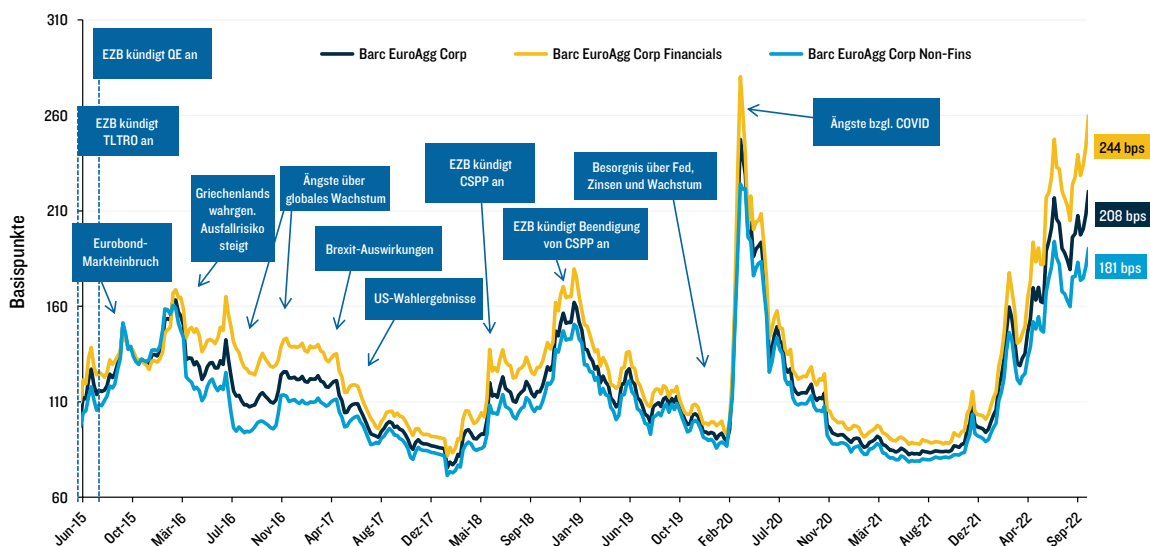


Zum 30. September 2022. Quelle: ICE BofAML, PGIM Fixed Income und ICE Data Indices, LLC, Verwendung mit Genehmigung. Eine Direktinvestition in Indizes ist nicht möglich.

insbesondere im Investment-Grade-Bereich bereits erheblich höher als vor der Pandemie. Die Spreads europäischer IG-Anleihen stiegen im vierten Quartal auf einen ähnlichen Stand wie zu Beginn der Pandemie, während sich IG-Spreads in den USA deutlich weniger ausweiteten.

Nimmt man die Emittenten innerhalb des europäischen IG-Sektors einzeln unter die Lupe, so zeigt sich, dass sich durch die größere Streuung der Bewertungen bessere Chancen auf erfolgreiche Investments in Einzeltitel ergeben. Wir bevorzugen Finanzwerte, insbesondere Banken, gegenüber Unternehmen und Versorger gegenüber Industrierwerten mit niedrigerem Beta. Wir sehen auch Chancen bei hybriden Unternehmensanleihen sowie in ausgewählten starken BBB-Anleihen und Instrumenten, die nicht für das Kaufprogramm der EZB qualifiziert sind.

## EUR IG-Spreads nicht weit von den COVID-19-Rekorden entfernt: Euro OAS-Spreads von Finanzemittenten vs. Nichtfinanzunternehmen



Zum 30. September 2022. Quelle: Bloomberg. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit bietet weder Gewissheit noch zuverlässige Anhaltspunkte für künftige Ergebnisse. Bitte beachten Sie den Abschnitt mit den Hinweisen. Eine Direktinvestition in Indizes ist nicht möglich.





PGIM PRIVATE CAPITAL

# DIREKTKREDITE UND DER TREND ZU NICHT GESPONSERTEN TRANSAKTIONEN

Die traditionellen Modelle der Kapitalbeschaffung von Unternehmen sind in den letzten Jahren unter erheblichen Druck geraten. Die Auswirkungen der globalen Finanzkrise und die Verschärfung regulatorischer Anforderungen haben die Fähigkeit (und die Bereitschaft) der Banken zur Vergabe von Krediten an kleine und mittlere Unternehmen verringert, was zu einem raschen Anstieg der Direktfinanzierung geführt hat.

Mittelständische Unternehmen haben in der Regel nicht denselben Zugang zum Universum der Finanzierungsmöglichkeiten wie größere Unternehmen, und die Finanzkrise hat dazu beigetragen, dass die Kreditfinanzierung des Mittelstands, die früher weitgehend die Domäne der Banken war, nun von institutionellen Kreditgebern außerhalb des Bankensektors dominiert wird. Diese Kreditgeber verfolgen einen längerfristigen, stärker bilanzorientierten Ansatz bei der Risikoübernahme, so dass der relative Marktanteil von Direktkrediten und Nicht-Bank-Investoren im Laufe der Zeit wahrscheinlich zunehmen wird, insbesondere wenn sich die Wirtschaft weiter abschwächt.

Viele kleinere Unternehmen haben bislang zwar noch keine Direktfinanzierung in Anspruch genommen. Soweit dies doch geschehen ist, dient dies in der Regel einer Handvoll Zwecke, darunter Wachstum, Rekapitalisierungen, Übernahmen (mit oder ohne Sponsor) und Management-Buyouts. Bei einem Sponsor

kann es sich um einen Finanzinvestor handeln, in der Regel einen Private-Equity-Fonds, während Übernahmen ohne „Sponsor“ durch einen Familieneigentümer oder ein Managementteam erfolgen können.

In der Regel werden die Agenda des Unternehmens, die Strategie, der Zeitplan für die Umsetzung der Strategie und die Fremdfinanzierungsquote von den Eigentümern bestimmt. Private-Equity-Fonds mit Sponsor haben einen begrenzteren Zeithorizont und wollen eine Rendite über einen Zeitraum von drei bis fünf Jahren erzielen, so dass die Fremdfinanzierung wichtig ist, um die erwartete Rendite über diesen Zeitraum generieren zu können. Unternehmen, die sich nicht im Besitz von Sponsoren befinden, haben dagegen in der Regel einen längerfristigen oder unbegrenzten Zeithorizont.

„Ich sehe viele Möglichkeiten bei Finanzierungen ohne Beteiligung kurzfristig orientierter Sponsoren, denn wenn wir auf eine mögliche Rezession zusteuern – oder zumindest auf eine konjunkturelle Abkühlung – und die Banken wieder restriktiver werden, können sich gute Chancen für eine direkte Zusammenarbeit mit Unternehmen ergeben.“, so Dianna Carr-Coletta, Managing Director und Partnerin der Alternatives Direct Lending Group von PGIM Private Capital.

Von den Hunderttausenden von mittelständischen Unternehmen in den USA und Europa ist nur ein kleiner Teil mit Private-Equity-Firmen involviert. Der überwiegende Rest gehört zum „non-sponsored“ Universum. Auch wenn diese kleineren Firmen potenziell einige Unternehmens- und Kreditrisiken bergen, können Direktkreditgeber in diesem Segment durch selektive Auswahl auf

*Wenn wir auf eine mögliche Rezession zusteuern – oder zumindest auf eine konjunkturelle Abkühlung – und die Banken wieder restriktiver werden, können sich gute Chancen für eine direkte Zusammenarbeit mit Unternehmen ergeben.*

**Dianna Carr-Coletta, Managing Director,  
Alternatives Direct Lending Group PGIM Private Capital**

Grundlage jahrelanger Erfahrung mit diesen Unternehmen solche Risiken erkennen und minimieren.

„Die Unternehmen des unteren Mittelstands, die sich nicht im Besitz eines Sponsors befinden, haben nicht in dem Maße Zugang zu Direktkrediten, wie das bei Unternehmen mit Private-Equity-Sponsoren der Fall ist“, so Carr-Coletta. „Es gibt sehr viele solcher Unternehmen, und während bei den meisten eine ausreichende Betreuung durch die Banken gegeben ist, kann durch notwendige

Kapitalprojekte ein höherer Finanzierungsbedarf erforderlich werden. Ein Unternehmen wie das unsere, das seit Jahren über sein regionales Netzwerk mit ihnen den Kontakt pflegt, kann ihnen helfen und das benötigte Kapital bereitstellen, das ihre Banken möglicherweise nicht mehr bieten können.“

Direktkreditgeber, die bereit sind, Beziehungen zu den Eigentümern aufzubauen, ihre Geschäftsstrategie zu verstehen und ein maßgeschneidertes Underwriting – mit speziellen Auflagen und individuellen Bedingungen – durchzuführen, können attraktive Kreditlösungen schaffen. Erfahrene Teams mit einer starken Erfolgsbilanz über mehrere Kreditzyklen hinweg können eine beständigere Anlageperformance erzielen. Das wird umso mehr dann gelten, wenn die von vielen erwartete Wirtschaftsabkühlung Realität werden sollte. Kreditnehmer, deren variabler Zinssatz von gut 7 % auf über 10 % angestiegen ist, werden unter Druck geraten. Das gilt insbesondere für die Firmen, die nicht über ein entsprechendes finanzielles Polster verfügen.

PGIM Private Capital wurde vor fast 100 Jahren mit einer einfachen Anlagephilosophie gegründet: Wir setzen auf den langfristigen Erfolg und nutzen unsere Größe, Beziehungen und Erfahrung im Rahmen eines disziplinierten Anlageprozesses.

„Wir haben vor allem dann Erfolg, wenn die Zeiten etwas turbulent sind, weil wir in unserer Underwriting-Strategie sehr konsequent sind und wissen, wie weit wir bei der Kreditvergabe gehen können“, so Carr-Coletta. „Das macht nicht jeder so. Und da wir etablierte Beziehungen mit diesen Firmen haben, können wir uns bei Schwierigkeiten mit ihnen zusammensetzen und die Probleme durcharbeiten. So war das 2008-2009, als Unternehmen keine Liquidität finden konnten und wir für sie da waren, und so könnte es auch 2023 sein, falls sich das wirtschaftliche Umfeld deutlich verschlechtern sollte.“



# EIN LANGFRISTIGER WACHSTUMSTREND: DIE NACHFRAGE NACH RECHENZENTREN

Die Nachfrage nach Rechenzentren ist in den letzten Jahren erheblich gestiegen, was auf eine Reihe von Faktoren zurückzuführen ist. Im Immobilienbereich ist der Informations-, Kommunikations- und Technologiesektor (IKT) die treibende Kraft hinter der Nachfrage nach Rechenzentren. Rechenzentren sind Gebäude, die speziell für die Unterbringung von Computersystemen und Netzwerkausrüstung zur Unterstützung der digitalen Informationsverarbeitung konzipiert sind. Ausgehend von den derzeitigen strukturellen Trends und den neuesten verfügbaren Daten wird dieser Sektor auch in den kommenden Jahren deutlich wachsen.

Die weltweite Nachfrage nach Daten wird wahrscheinlich immer weiter steigen, und je mehr Daten wir erzeugen, desto mehr Rechenleistung brauchen wir, um diesen Bedarf zu decken. Um diesem Bedarf kosteneffizient und umweltfreundlich zu decken, ist die Entwicklung modernerer Hyperscale-Rechenzentrumskapazitäten unumgänglich. Die Prognosen für die starke Nachfrage von Mietern nach Rechenzentren folgen aus der zentralen Rolle, die diese in einer technologiegetriebenen Welt spielen. Rechenzentren sind integraler Bestandteil der IT-Architektur von Unternehmen.

Da immer mehr Unternehmen die Public Cloud nutzen, um ihre IT-Architektur zu rationalisieren und ihre Effizienz und Sicherheit zu verbessern, haben sie ihre IT-Infrastrukturen nach und nach in die Public Cloud migriert oder mit dieser integriert.

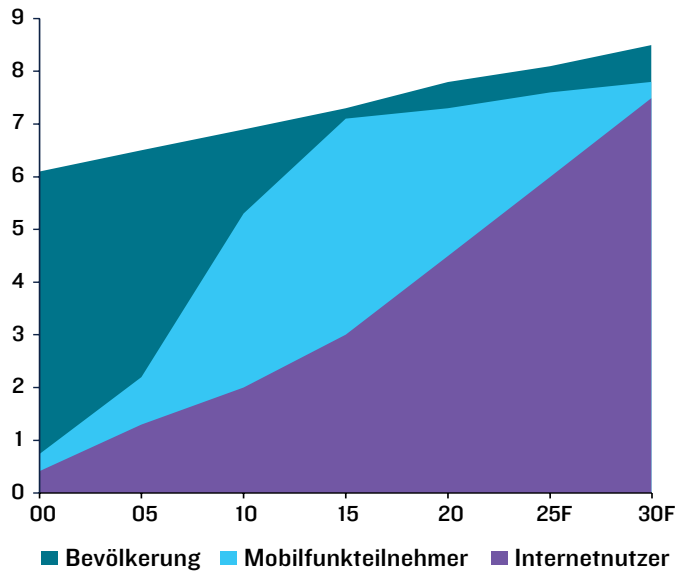
Für den globalen Public-Cloud-Markt wird daher im Jahr 2023 ein Wachstum von etwa 20 % auf fast 600 Milliarden US-Dollar prognostiziert, und es wird erwartet, dass Cloud-Rechenzentren der Hauptwachstumstreiber für den IP-Datenverkehr in Rechenzentren bleiben werden.

Diese Nachfrage nach Cloud-Rechenzentrumskapazitäten wird von verschiedenen Faktoren angetrieben. Die IT-Nachfrage steigt auf breiter Front in allen Branchen, insbesondere bei einheimischen Technologieunternehmen. Trotz des starken Rückgangs der Aktienkurse von Technologieunternehmen in den letzten Monaten vor dem Hintergrund fallender Aktienmärkte wird erwartet, dass viele dieser Wachstumstreiber – darunter E-Commerce, künstliche Intelligenz und das Metaverse – aufgrund langfristiger Trends bestehen bleiben.

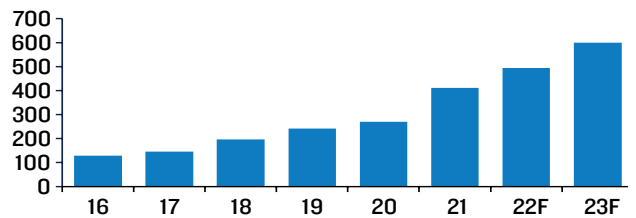
Eine Folge dieses Nachfragewachstums ist der steigende Bedarf an Hyperscale-Rechenzentren. Dies sind typischerweise sehr große und leistungsfähige Einrichtungen, die sich vor allem an Anbieter von Cloud-Diensten richten (Google, Microsoft, AWS, Alibaba, Oracle usw.). Die Zahl der von Synergy Research erfassten Einrichtungen ist seit 2018 um durchschnittlich 12 % pro Jahr gewachsen und wird bis Ende 2024 weltweit voraussichtlich 1.000 erreichen. Das Wachstum im Bereich der Hyperscale-Rechenzentren passt auch gut zu den ökologischen, sozialen und Governance-Zielen (ESG) von PGIM. Die Mieter und Betreiber von Hyperscale engagieren sich nachdrücklich für die

## Schätzung des Wachstums der Nachfrage nach Rechenzentren

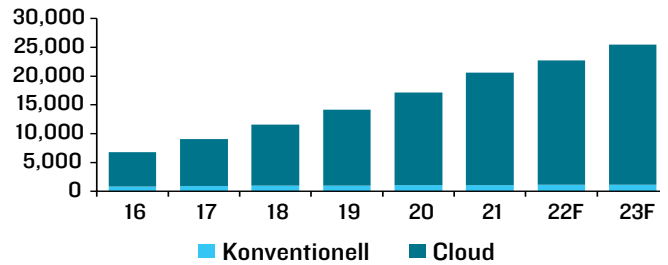
Weltbevölkerung, Mobilfunkteilnehmer und Internetnutzer (Mrd. USD)



Weltweite Ausgaben für Public Clouds (Mrd. USD)



Globaler IP-Verkehr in Rechenzentren (Exabytes pro Jahr)



Quellen: Oxford Economics, Cisco, Statista, PGIM Real Estate. Stand: November 2022.

Klimaneutralität und die Nutzung erneuerbarer Energien in den von ihnen betriebenen Einrichtungen.

*Die Zahl der von Synergy Research erfassten Hyperscale-Rechenzentren ist seit 2018 um durchschnittlich 12 % pro Jahr gewachsen und wird bis Ende 2024 weltweit voraussichtlich 1.000 erreichen.*

Der Kohlendioxidausstoß bei der Datenverarbeitung hängt von der Anzahl der laufenden Server und dem Energiebedarf für die Stromversorgung und Kühlung der Server ab. Die Kunden benötigen weniger Server und verbrauchen weniger Strom, wenn sie statt selbstgestrickter Lösungen Cloud Computing nutzen, so dass ein Umstieg zu deutlichen Einsparungen bei den Kohlendioxidemissionen führt. Rechenzentren werden eine entscheidende Rolle spielen bei der optimalen Nutzung von Ressourcen und der energieeffizienten Bereitstellung digitaler Dienstleistungen.

## Der Bedarf wächst weltweit

Die starke strukturelle Nachfrage hat zu einer beträchtlichen Investitionstätigkeit und zu einer raschen Ausweitung der Kapazitäten in diesem Sektor geführt. Das Angebot an Rechenzentren stieg zwischen 2016 und 2021 um 20 % pro Jahr. Ganz vorne lag die APAC-Region, in der das Angebot im selben Zeitraum um 30 % pro Jahr wuchs. Besonders stark war das Wachstum in den Jahren 2018 und 2019, als die Region gegenüber dem besser entwickelten US-Markt aufholte.

In den nächsten drei Jahren wird sich das weltweite Angebotswachstum voraussichtlich auf 13 % pro Jahr abschwächen. Dies dürfte auch in der APAC-Region der Fall sein, wenngleich Märkte wie Sydney und Tokio Wachstumsmotoren bleiben werden. Für Europa wird mit 15 % pro Jahr ein relativ stabiles Wachstum erwartet. Die jüngsten Entwicklungstrends zeigen eine starke Aktivität auf sekundären Rechenzentren-Märkten, außerhalb der traditionellen vier bis fünf Hauptmärkte in den großen Regionen. Dabei handelt es sich in der Regel um Märkte mit hoher Bevölkerungsdichte und wenig entwickelter Rechenzentrumsinfrastruktur, aber mit besserer Verfügbarkeit von Grundstücken und Strom, in denen Cloud-Betreiber Anlagen bauen, um nahe gelegene Großstädte zu unterstützen.

Der globale Rechenzentrumssektor verzeichnete 2021 ein Rekordjahr mit einer durchschnittlichen Rendite von 15 %, was vor allem auf fallende Anfangsrenditen zurückzuführen war. Der Rückgang der Renditen entsprach unserer Prognose sinkender

Risikoprämien zwischen Rechenzentren und anderen traditionellen Gewerbeimmobilien. Die Aussichten für die Renditen in den drei wichtigsten Märkten (USA, Europa und APAC) stellen sich ähnlich dar – kurzfristig schwächere Renditen durch die wirtschaftliche Abkühlung, bevor sich die Renditen angesichts der erwarteten Verbesserung der wirtschaftlichen Fundamentaldaten im Jahr 2024 wieder erholen.

Das breite Wachstum des Sektors rund um die Welt zeigt, dass weltweit ein großer Bedarf an digitaler Infrastruktur besteht. Eine Betrachtung des ungewichteten Durchschnitts der drei Märkte ergibt, dass die Renditen im Jahr 2023 aufgrund der erwarteten Belebung der Wirtschafts- und Transaktionsaktivitäten wieder ansteigen und ungehebelte Renditen von rund 7,5 % erreichen sollten. Da die Baukosten, einschließlich der Kosten im Zusammenhang mit Umweltzielen, das Angebot möglicherweise stärker als erwartet einschränken, wird das weltweite Mietwachstum wahrscheinlich die Erwartungen übertreffen und die Renditen in die Höhe treiben.

Umfragen unter Investoren zeigen, dass alternative Immobiliensektoren wie Datenzentren, Gesundheitswesen, Kühllager und Studentenwohnungen zunehmend als

„Mainstream“-Investments betrachtet werden. Heute strebt fast ein Drittel aller Investoren ein Engagement im Bereich Rechenzentren an, während 2018 nur 5 % der befragten institutionellen Investoren eine solche Absicht äußerten. Ausschlaggebend für diesen Stimmungswandel waren die attraktiven Renditen für Neueinsteiger im Markt und die vergleichsweise geringen Renditen in den etablierteren Gewerbeimmobiliensektoren. Aber die Nachfrage wird auch durch einen starken strukturellen Bedarf angetrieben. Wie auch bei anderen Technologien sind auch Rechenzentren ein „Muss“, und wir gehen davon aus, dass die Nachfrage auch unter den derzeitigen schwierigen wirtschaftlichen Bedingungen stabil bleiben wird.

Obwohl der Sektor mit einigen Herausforderungen konfrontiert ist, ist die Geschwindigkeit, mit der die Technologie angenommen wird und der Bedarf an Rechenzentren wächst, kaum zu übersehen. Da Rechenzentren zunehmend zu einer kritischen volkswirtschaftlichen Infrastruktur werden, sehen wir für 2023 eine weltweite Erholung der Investitionsrenditen, was den globalen Bedarf widerspiegelt und die Widerstandsfähigkeit des Sektors gegenüber kurzfristigen Marktkräften demonstriert.

# FLEXIBILITÄT UND DIVERSIFIZIERUNG IN ZEITEN WIRTSCHAFTLICHER UNSICHERHEIT

Für die globalen Märkte war 2022 überwiegend ein ausgesprochen schwieriges Jahr. Anhaltende Probleme in den Lieferketten, die durch den Krieg in der Ukraine und pandemiebedingte Lockdowns in China noch verschärft wurden, trugen zu einem deutlichen Anstieg der weltweiten Inflation bei. Als die Zentralbanken daraufhin ihre Geldpolitik verschärften, breitete sich an den Märkten die Rezessionsangst aus, und Aktien, Anleihen und Immobilienwerte gaben fast das ganze Jahr über stark nach. Unterdessen erholten sich die Rohstoffe, auch wenn die Renditen etwas uneinheitlich ausfielen.

Da die Zentralbanken weltweit eine restriktive Geldpolitik verfolgen, haben wir vier makroökonomische Szenarien erarbeitet, die je nach dem künftigen Kurs der US-Notenbank am wahrscheinlichsten erscheinen:

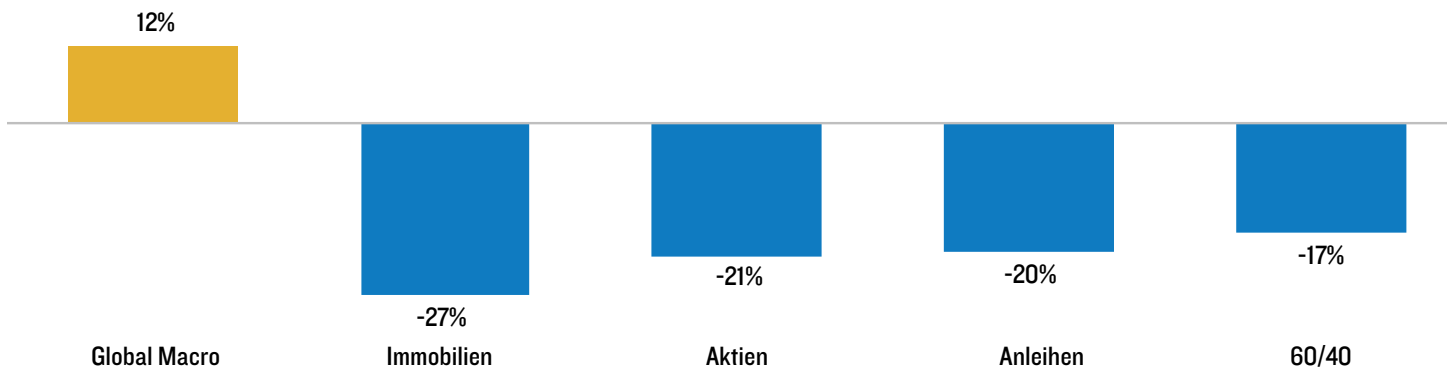
- 1. Eine „weiche Landung“:** Die Prognosen der Fed erweisen sich als weitgehend zutreffend. Die Inflation sinkt allmählich in Richtung auf das langfristige Inflationsziel, die Arbeitslosigkeit steigt nicht wesentlich an und eine Rezession wird vermieden.
- 2. Anhaltende Inflation und Rezession:** Die Inflation erweist sich als unerwartet hartnäckig, und die Fed ist gezwungen, die Geldpolitik stärker zu straffen als eingepreist ist bzw. die Zinssätze länger hoch zu halten, was schließlich eine Rezession auslöst, vielleicht in der zweiten Hälfte des Jahres 2023.

- 3. Die Fed toleriert eine höhere Inflation:** Die Fed strafft die Geldpolitik, um die Inflation von ihrem aktuellen Niveau herunterzubringen, ist aber nicht bereit, Risiken im Hinblick auf eine Rezession oder die Finanzstabilität einzugehen. Die Verschärfung der Geldpolitik wird gestoppt, bevor genug getan wurde, um die Inflation wieder auf das Zielniveau zu bringen. Dies könnte eine Rezession bis ins Jahr 2024 hinausschieben.
- 4. Eine „harte Landung“:** Die bereits eingetretene Verschärfung des Kreditumfelds führt zu einer Rezession, und möglicherweise sogar recht schnell (in der ersten Hälfte des Jahres 2023), so dass die Verschärfung der Geldpolitik insgesamt milder ausfallen könnte als derzeit eingepreist.

Über weite Strecken des Jahres 2022 waren die Erwartungen der Anleger vor allem auf das 2. Szenario gerichtet, d. h. anhaltende Inflation gefolgt von einer Rezession. Dies war zum Teil darauf zurückzuführen, dass der von der US-Notenbank prognostizierte Anstieg der Arbeitslosigkeit in der Vergangenheit mit Rezessionen verbunden war.

Als andere Zentralbanken gegen Ende des Jahres die Verschärfung ihrer Geldpolitik verlangsamten oder dies zumindest ankündigten, wurden die Anleger optimistischer, da sie davon ausgingen, dass auch die Fed zu einer weniger aggressiven Haltung übergehen würde. Vor diesem Hintergrund stieg die Wahrscheinlichkeit

## Globale Makrostrategien glänzen inmitten des Marktchaos



Quelle: Morningstar Direct, PGIM Wadhvani, Stand: 31.10.2022. „Globale Makrostrategien“ werden repräsentiert durch den Societe Generale Macro Trading Quant Index, Anleihen werden repräsentiert durch den Bloomberg Global Aggregate Index, 60/40 werden repräsentiert durch 60 % S&P 500 und 40 % Bloomberg U.S. Aggregate Bond Index, Immobilien durch den FTSE EPRA NAREIT Global Index und Aktien durch den MSCI All Country World Index. Die Performance in der Vergangenheit ist keine Garantie für die Zukunft.

entweder einer weichen Landung (1. Szenario) oder der Möglichkeit, dass die Fed bereit sein könnte, implizit ein höheres Inflationsziel zu akzeptieren (3. Szenario), wodurch sich die Aktienmärkte teilweise von ihren Verlusten erholen konnten. Nachdem die EZB und die Fed im Dezember einen schärferen Ton angeschlagen haben, könnten die Anleger ihre optimistische Haltung überdenken.

*Unter den derzeitigen Bedingungen gibt es besonders gute taktische Argumente für ein höheres Engagement in liquiden Alternativen.*

### Agile Diversifizierung bleibt eine Priorität

Da die Gesamtinflation in vielen Ländern ihren Höchststand bereits überschritten haben dürfte (oder bald erreichen wird) und die Zentralbanken die Geldpolitik langsamer straffen, werden die Hoffnungen der Anleger auf eine „weiche Landung“ in den USA wahrscheinlich steigen. Auf der anderen Seite wird eine Abkühlung der Weltwirtschaft wahrscheinlich die Gewinnprognosen unter Druck setzen. Die Aussichten für die Aktienmärkte sind daher unsicher. Wie bereits erwähnt, besteht die Sorge, dass die Zentralbanken implizit eine höhere Inflationsrate tolerieren könnten, was für Anleihen negativ wäre.

Es ist daher möglich, dass der traditionelle 60/40-Portfoliomix weiterhin schlecht abschneidet. Eine agile globale Makrostrategie kann verschiedene und weniger korrelierte Renditequellen identifizieren, indem sie Änderungen in der Zinspolitik und

tiefgreifende Veränderungen der Stimmung oder Erwartungen berücksichtigt. Die Möglichkeit, sowohl Long- als auch Short-Positionen in verschiedenen Anlageklassen einzugehen, ist ein zusätzlicher Vorteil, der eine flexible Reaktion auf Veränderungen der Situation ermöglicht. Globale Makrostrategien lieferten im vergangenen Jahr starke absolute und relative Renditen im Vergleich mit Aktien, Anleihen und Immobilien, was sie zu einem attraktiven Portfolio-Diversifizierer und einer alternativen Renditequelle bei steigenden Zinsen und Inflation machte.

Traditionelle Anleger halten Anleihen in der Regel als Absicherung für ihre Long-Positionen in Aktien. Sollte es auch nur teilweise zu einer Stagflation kommen, könnten sie doppelt getroffen werden. Dagegen haben sich Strategien, die gegen Tail-Risiken absichern, z. B. solche, die auf der Erkennung von Abwärtstrends an den Aktien- und Anleihemärkten beruhen und diese durch Leerverkäufe dieser Vermögenswerte ausnutzen, als günstig erwiesen, wenn sich sowohl Aktien als auch Anleihen in einem Abwärtstrend befinden.

Liquide Alternativen zielen darauf ab, unkorrelierte Renditequellen zu den traditionellen Long-only-Ansätzen für Aktien und Anleihen zu erschließen, indem Leerverkaufsstrategien eingesetzt werden, um von fallenden Kursen zu profitieren, und indem durch Investitionen in andere Anlageklassen eine breitere Diversifizierung gesucht wird. Während liquide Alternativen in der Regel in jedem Umfeld eine gute strategische Allokation für Anleger darstellen, gibt es unter den aktuellen Bedingungen besonders gute taktische Argumente für ein höheres Engagement in liquiden Alternativen.

Kein Anleger kann genau vorhersagen, wann der nächste längere Bärenmarkt an den Aktienmärkten kommen wird, so dass eine gewisse Allokation in eine makroökonomische Tail-Risk-Strategie auch in scheinbar „guten Zeiten“ sinnvoll sein kann. Tail-Risiko-Strategien suchen Renditequellen in verschiedenen Anlageklassen, wodurch sie zur Diversifizierung und Absicherung beitragen können. Wir glauben, dass eine solche Allokation wichtig ist, da sie sich entsprechend der Situation verändern kann; diese Flexibilität ermöglicht eine Absicherung des Tail-Risikos sowohl zum Zeitpunkt des Schocks als auch auf laufender Basis.

# LIQUIDITÄT FÜR EINEN ILLIQUIDEN MARKT

Nach Jahren steigender Aktienmärkte, die selbst durch die weltweite Pandemie nicht aufgehalten werden konnten, erwies sich das Jahr 2022 für Aktienanleger als wesentlich schwieriger. Eine Kombination von steigender Inflation und steigenden Zinsen sowie geopolitischen Spannungen führte zu erheblichen Korrekturen: Der S&P 500 lag zu seinem Tiefpunkt über 25 % unter seinem Stand von Jahresbeginn, während Technologieinvestoren noch stärkere Korrekturen hinnehmen mussten.

Auf den ersten Blick ist es den Anlegern in Private Equity besser ergangen. Aufgrund der begrenzten Offenlegungspflichten und der verzögerten Berichterstattung ist es jedoch schwierig, ein vollständiges Bild zu erhalten. Dennoch deuten die meisten Daten darauf hin, dass die Private-Equity-Portfolios bislang allenfalls geringfügige Einbußen hinnehmen mussten. Bis September ist der Private Capital Quarterly Index von Preqin im Jahresverlauf 2022 nur um 3 % gesunken, und die meisten Investoren, insbesondere die institutionellen, die an der [Jährlichen mcp-Investorenumfrage](#) teilgenommen haben, meldeten bei einer Befragung im dritten Quartal 2022 eine gleichbleibende oder sogar positive Performance.

Es scheint, dass die Käufer diese Bewertungen in Frage stellen, denn das Exit-Volumen hat sich deutlich verringert. Laut einer aktuellen [Bain-Studie](#) ist der Wert der weltweiten Exits durch Buy-Out in den ersten sechs Monaten des Jahres 2022 im Vergleich zum Vorjahr um 37 % gesunken. Das IPO-Volumen ist im Vergleich zum Vorjahr um 73 % gesunken, so dass über diesen Kanal praktisch kein Ausstieg mehr möglich ist.

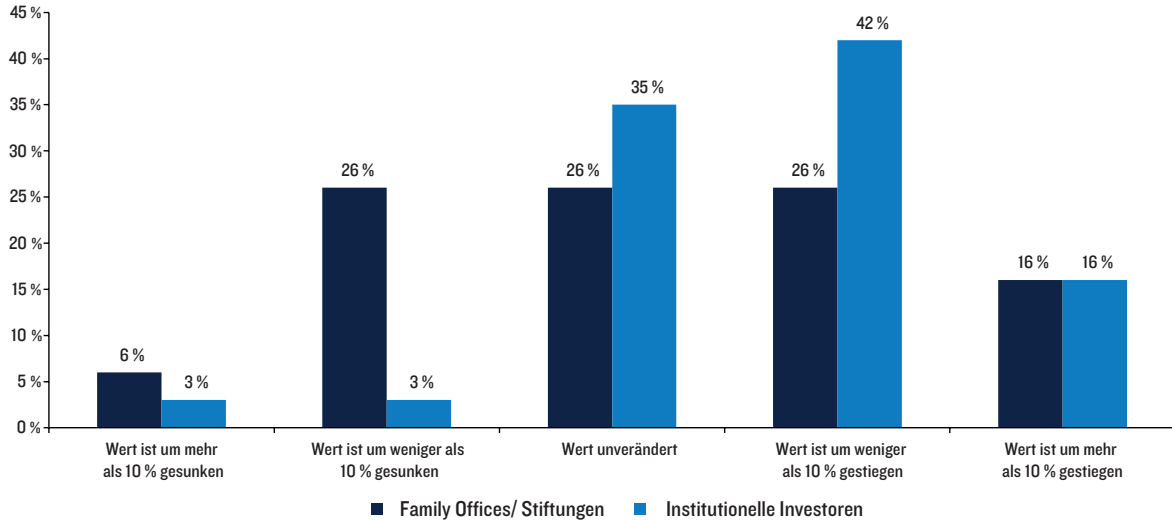
Insgesamt lässt sich sagen, dass die Private-Equity-Portfolios der Anleger nach wie vor auf dem Rekordniveau von Ende 2021 bewertet sind, während sich die Exit-Aktivität (wohl auch aus diesem Grund) deutlich verlangsamt hat. Andere Anlageklassen in ihrem Portfolio haben stärker korrigiert. Infolgedessen sind die Private-Equity-Allokationen vieler Anleger erheblich gestiegen, so dass sie jetzt unter Druck stehen, diese Positionen zu reduzieren.

*In Zeiten hoher Liquiditätsnachfrage bietet der Kauf am Sekundärmarkt Zugang zu hochwertigen Fonds zu attraktiven Einstiegspreisen.*

Glücklicherweise hat sich in den letzten Jahrzehnten ein florierender Sekundärmarkt entwickelt, der Liquidität für diese an sich illiquide Anlageklasse bietet und den Anlegern helfen kann, ihr Portfolio wieder ins Gleichgewicht zu bringen. Anstatt jahrelang auf die Ausschüttungen der Fondsmanager zu warten, können Anleger ihre Positionen innerhalb weniger Monate im Sekundärmarkt abstoßen. Neben einem einfachen Verkauf können auch individuellere Lösungen wie Vorzugskapital, Earn-Out-Mechanismen und Kaufpreisrückbehalte angeboten werden.



## Antworten auf die Frage „Wie hat sich Ihr Private-Equity-Portfolio im Jahr 2022 bisher entwickelt?“ in der jährlichen MCP-Anlegerumfrage 2022



Quelle: MCP 2022 Annual Investor Survey

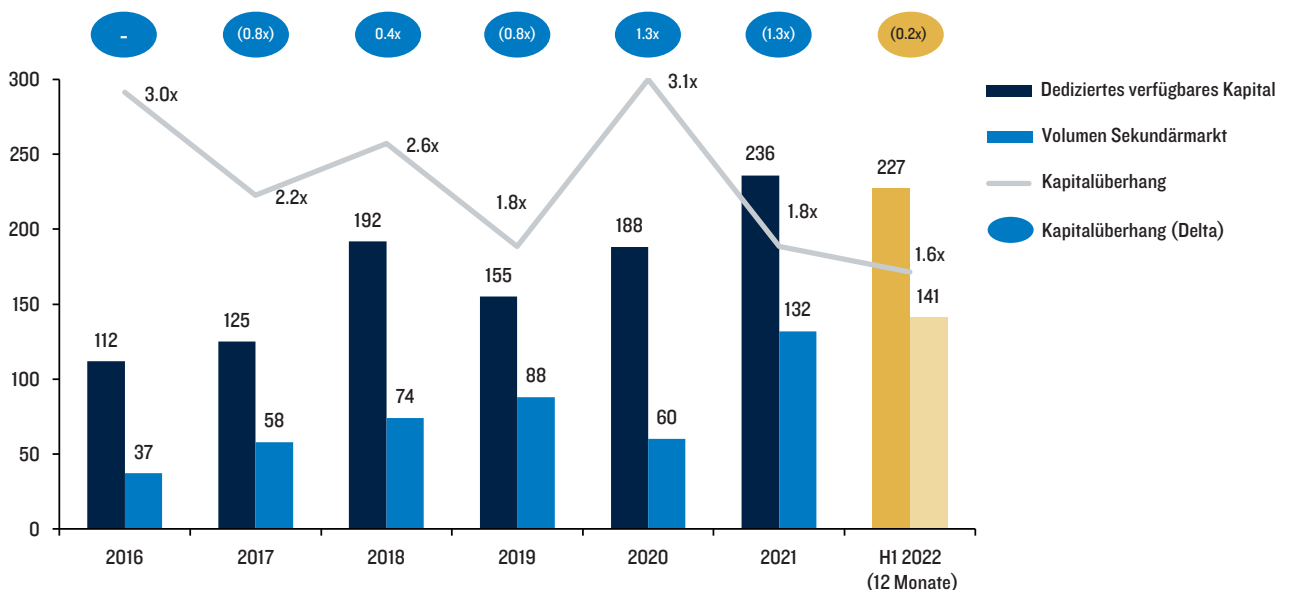
Die Bereitstellung von Liquidität auf dem illiquiden Private-Equity-Markt bietet auch für Sekundärkäufer und ihre Anleger verschiedene Vorteile. Diversifizierung und die Minderung der „J-Kurve“ sind für sie von zentraler Bedeutung. In Zeiten hoher Liquiditätsnachfrage, wie 2022 und wahrscheinlich auch in den kommenden Jahren, bietet der Kauf am Sekundärmarkt Zugang zu hochwertigen Fonds zu attraktiven Einstiegspreisen.

Es ist daher nicht verwunderlich, dass diese Strategie von den Investoren in der mcp-Umfrage an zweiter Stelle genannt wurde, gleich nach dem Mid-Market-Buyout, der immer an erster Stelle steht. Ein Anleger fasste es so zusammen: „Wir denken zunehmend über einen erstmaligen Einstieg im Sekundärmarkt nach, da die Preise sehr attraktiv sind und Investments im Sekundärmarkt in der Vergangenheit nach einem Abschwung eine starke Performance gezeigt haben.“

Diese positive Dynamik wird noch dadurch verstärkt, dass der Kapitalüberhang, d.h. das Verhältnis zwischen dem verfügbaren Kapital und dem Transaktionsvolumen der letzten 12 Monate (LTM), in den letzten Jahren erheblich zurückgegangen ist. Private Equity hat in den letzten Jahren Rekorde bei Kapitalbeschaffung und -verwendung verzeichnet, und es liegt auf der Hand, dass viele dieser Investments früher oder später auf dem Sekundärmarkt landen werden.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass eine hohe Nachfrage nach Liquidität für eine große Anzahl von Private-Equity-Anlagen in Verbindung mit begrenztem Kapital auf der Käuferseite unserer Meinung nach eine überzeugende Gelegenheit für Investoren darstellt.

## Sekundäres Kapital und Volumen (Mrd. USD)



Quelle: Jefferies 1H 2022 Global Secondary Market Review.

# HINWEISE

Ausschließlich für professionelle Investoren bestimmt. Alle Investments sind mit Risiken verbunden, einschließlich möglicher Kapitalverluste. Die Performance in der Vergangenheit ist keine Garantie für die Zukunft.

Die hier enthaltenen Informationen werden von PGIM, Inc. bereitgestellt. PGIM, Inc. ist die wichtigste Vermögensverwaltungsgesellschaft von Prudential Financial, Inc. (PFI) und ein Handelsname für PGIM, Inc. und die weltweiten Tochtergesellschaften des Unternehmens. PGIM, Inc. ist bei der US-Wertpapierbehörde SEC als Anlageberater registriert. Die Registrierung bei der SEC setzt keine bestimmte Befähigung oder Ausbildung voraus.

Im Vereinigten Königreich werden Informationen von PGIM Limited bereitgestellt, mit eingetragenem Firmensitz: Grand Buildings, 1-3 Strand, Trafalgar Square, London, WC2N 5HR. PGIM Limited ist von der britischen Finanzdienstleistungsaufsichtsbehörde (Financial Conduct Authority – FCA) zugelassen und wird von dieser reguliert (FRN 193418). Im Europäischen Wirtschaftsraum („EWR“) werden Informationen von PGIM Netherlands B.V. bereitgestellt, mit eingetragenem Firmensitz: Gustav Mahlerlaan 1212, 1081 LA Amsterdam, Die Niederlande. PGIM Netherlands B.V. ist von der niederländischen Finanzmarktaufsicht (Autoriteit Financiële Markten, „AFM“) in den Niederlanden unter der Registrierungsnummer 15003620 zugelassen und ist auf der Grundlage eines europäischen Passes tätig. In bestimmten EWR-Ländern werden Informationen von PGIM Limited, soweit dies zulässig ist, unter Berufung auf Bestimmungen, Ausnahmen oder Lizenzen präsentiert, die PGIM Limited im Rahmen von zeitlich begrenzten Zulässigkeitsregelungen nach dem Austritt des Vereinigten Königreichs aus der Europäischen Union zur Verfügung stehen. Diese Materialien werden von PGIM Limited und/oder PGIM Netherlands B.V. an Personen ausgegeben, die professionelle Kunden im Sinne der Regeln der FCA sind und/oder an Personen, die professionelle Kunden im Sinne der jeweiligen lokalen Gesetzgebung zur Umsetzung der Richtlinie 2014/65/EU (MiFID II) sind. In Italien werden die Informationen von PGIM Limited zur Verfügung gestellt, die von der Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) zur Geschäftstätigkeit in Italien zugelassen ist. In Japan werden die Informationen von PGIM Japan Co., Ltd. („PGIM Japan“) und/oder PGIM Real Estate (Japan) Ltd. („PGIMREJ“) bereitgestellt. PGIM Japan, ein bei der japanischen Finanzdienstleistungsbehörde registrierter Anbieter von Finanzinstrumenten, bietet in Japan verschiedene Dienstleistungen im Bereich Investmentmanagement an. PGIMREJ ist ein japanischer Immobilienvermögensverwalter, der beim Kanto Local Finance Bureau of Japan registriert ist. In Hongkong werden die Informationen von PGIM (Hong Kong) Limited bereitgestellt, einem von der Börsenaufsicht in Hongkong regulierten Unternehmen. Die Bereitstellung erfolgt an professionelle Investoren im Sinne von Section 1 Part 1 von Schedule 1 der Securities and Futures Ordinance (Cap. 571). In Singapur werden die Informationen von PGIM (Singapore) Pte. Ltd. („PGIM Singapur“) bereitgestellt, einem von der Finanzaufsicht in Singapur (Monetary Authority of Singapore) regulierten Unternehmen. PGIM Singapur ist als Kapitaldienstleister für das Fondsmanagement zugelassen und als befreiter Finanzberater (exempt financial adviser) anerkannt. Dieses Material wird von PGIM Singapur als allgemeines Informationsangebot für „institutionelle Investoren“ gemäß Section 304 Securities and Futures Act 2001 of Singapore (SFA) und für „akkreditierte Investoren“ und andere relevante Personen gemäß den Bedingungen aus Section 305 SFA bereitgestellt. In Südkorea werden die Informationen von PGIM, Inc. bereitgestellt. PGIM Inc. verfügt über die notwendige Zulassung, Dienstleistungen im Rahmen der diskretionären Anlageverwaltung grenzüberschreitend direkt an qualifizierte institutionelle südkoreanische Investoren zu erbringen.

Dieses Material dient ausschließlich informatorischen Zwecken. Die Informationen sind nicht als Anlageberatung zu verstehen und stellen keine Empfehlung in Bezug auf Vermögensanlagen oder Vermögensverwaltung dar. PGIM handelt bei der Bereitstellung dieser Unterlagen nicht als Ihr treupflichtiger Vermögensverwalter. Diese Dokumente stellen die Ansichten, Meinungen und Empfehlungen des/der Autor(en) in Bezug auf die darin erörterten wirtschaftlichen Bedingungen, Anlageklassen, Wertpapiere, Emittenten oder Finanzinstrumente dar. Eine Weitergabe dieser Informationen an andere Personen als den ursprünglichen Adressaten oder seine Berater ist nicht gestattet. Die vollständige oder auszugsweise Reproduktion dieser Dokumente und die Weitergabe darin enthaltener Inhalte ist nur mit dem vorherigen Einverständnis von PGIM zulässig. Bestimmte hier enthaltene Informationen stammen aus Quellen, die PGIM zum Publikationszeitpunkt als zuverlässig erachtet; PGIM kann aber keine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit derartiger Informationen übernehmen und nicht garantieren, dass derartige Informationen sich nicht ändern werden. Die in diesen Dokumenten enthaltenen Informationen sind zum Publikationszeitpunkt (bzw. zu einem früheren in diesem Dokument genannten Stichtag) auf dem aktuellen Stand und können ohne Vorankündigung geändert werden. PGIM ist nicht verpflichtet, diese Informationen in Gänze oder in Auszügen zu aktualisieren, und wir übernehmen keinerlei Gewähr (ausdrücklich oder konkludent) für ihre Vollständigkeit oder Richtigkeit noch haften wir für Fehler. Diese Dokumente sind nicht als Angebot oder Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten oder Investmentmanagement-Dienstleistungen gedacht und sollten nicht als Grundlage von Investmententscheidungen genutzt werden. Es gibt kein Risikomanagementverfahren, das eine Minderung oder Beseitigung von Risiken in jedem Marktumfeld garantieren kann. Die Performance in der Vergangenheit bietet weder Gewissheit noch zuverlässige Anhaltspunkte für die Zukunft. Es ist möglich, dass der Wert eines Investments sinkt. Jegliche Haftung für direkte, indirekte oder Folgeschäden aufgrund einer Nutzung der in diesem Bericht enthaltenen oder daraus abgeleiteten Informationen wird abgelehnt. PGIM und seine verbundenen Unternehmen können Anlageentscheidungen treffen, die den in diesem Dokument enthaltenen Empfehlungen und Ansichten zuwiderlaufen, auch im Rahmen ihres jeweiligen Eigenhandels. Sämtliche in diesem Dokument enthaltenen Prognosen und Vorhersagen gelten zum Zeitpunkt dieser Präsentation und können ohne Vorankündigung geändert werden. Die tatsächlichen Daten können abweichen und sind daher an dieser Stelle gegebenenfalls nicht berücksichtigt. Prognosen und Vorhersagen unterliegen erheblichen Unsicherheiten. Sämtliche Prognosen und Vorhersagen sollten daher lediglich als Beispiele für ein breites Spektrum möglicher Entwicklungen verstanden werden. Prognosen und Vorhersagen sind Schätzungen, die auf Grundlage von Annahmen erfolgen. Sie unterliegen in erheblichem Umfang der Revision und können sich als Folge von Veränderungen des wirtschaftlichen und Umfelds und der Marktbedingungen signifikant ändern. PGIM ist nicht verpflichtet, in Bezug auf Prognosen oder Vorhersagen Änderungen oder Aktualisierungen vorzunehmen.

PGIM und verbundene Unternehmen von PGIM Fixed Income können Forschungsarbeiten erstellen und publizieren, die von den hier dargestellten Empfehlungen unabhängig sind und von diesen abweichen können. PGIM-Personal (außer dem/den Autoren), etwa aus dem Vertriebs-, Marketing- und Handelsbereich, kann mündlich oder schriftlich Marktkommentare, Ideen oder eigene Investmentansätze an Kunden kommunizieren, die von den hier dargestellten Ansichten abweichen.

Prudential Financial, Inc. USA gehört weder zum Unternehmensverbund Prudential plc., der seinen Hauptsitz im Vereinigten Königreich hat, noch zum Unternehmensverbund Prudential Assurance Company, einer Tochtergesellschaft von M&G plc. mit Hauptsitz im Vereinigten Königreich.

©2023 PFI und seine zugehörigen Unternehmen, in vielen Ländern weltweit eingetragen.



# THE PURSUIT OF OUTPERFORMANCE™

Für Medien-Anfragen und sonstige Anliegen wenden Sie sich bitte an

[thought.leadership@pgim.com](mailto:thought.leadership@pgim.com).

Besuchen Sie uns im Internet unter [www.pgim.com](http://www.pgim.com).

Folgen Sie uns unter @PGIM auf LinkedIn und Twitter und YouTube für aktuelle Neuigkeiten und Inhalte.