

NUR FÜR PROFESSIONELLE KUNDEN |  
MARKETINGINFORMATION

BlackRock Infrastructure Solutions (BIS)

# Infrastruktur- Secondaries: *Durchstarten*

**Q3 / 2024**

Kapitalanlagerisiko

# Inhaltsübersicht

---

**Das Wichtigste 03**



---

**Anatomie von Secondaries 04**



---

**Was spricht für Secondaries? 06**



---

**Was spricht für  
Infrastruktur-Secondaries? 12**



---

**Warum gerade jetzt? 14**



---

**Wichtige Faktoren 18**



---

**Fazit 21**



# Das Wichtigste



**Infrastructure-Secondaries starten durch.**

**Die Infrastruktur-Neuemissionen von heute sind die Secondaries von morgen.**

Nach dem rasanten Wachstum des Infrastruktur-Primärmarktes in den letzten zehn Jahren sind Secondaries nun das am schnellsten wachsende Teilsegment innerhalb der Anlageklasse Infrastruktur und dürften in den kommenden Jahren neue Höhen erreichen.

**01 Was spricht für Secondaries?** Secondaries können Anlegern zahlreiche Vorteile für ihr Portfolio bieten, darunter eine bessere Diversifizierung (insbesondere über verschiedene GPs und Vintages hinweg), eine potenzielle Abschwächung der J-Kurve, hohe risikobereinigte Renditen und ein Instrument für Liquiditäts- und Portfoliomanagement.

**02 Was spricht für Infrastruktur-Secondaries?** Neben den traditionellen Vorteilen von Secondaries bieten Infrastruktur-Secondaries auch zusätzliche Vorteile wie Inflationsschutz, Schutz vor Verlusten, belastbare und wiederkehrende Cashflows und die Erwirtschaftung von Renditen.

**03 Warum gerade jetzt?** Der Infrastruktur-Sekundärmarkt gilt als unterkapitalisiert mit einer käuferfreundlichen Dynamik, insbesondere für mittelgroße Transaktionen, die oft unter dem Radar fliegen. Da diese Bedingungen fortbestehen, gehen wir davon aus, dass Sekundärmarktkäufer weiterhin attraktive Investitionen zu überzeugenden Preisen finden können.

**Aktuell sehen wir ein umfangreiches, wachsendes und attraktives Angebot an Infrastruktur-Secondaries.**

## Autoren des Marktausblicks



**Serge Lauper**  
Global Head & CIO,  
Infrastructure Solutions



**Jérôme Leyvigne**  
Head of Secondaries,  
Co-Head of EMEA,  
Infrastructure Solutions



**Louis Grawehr**  
Senior Investment  
Professional, Lead  
Secondaries Underwriter,  
Infrastructure Solutions

## Redaktion & Design

**Crystal Low**, Lead Investor Relations & Solutions, APAC, Infrastructure Solutions

**Lulu Yuan**, Investor Relations & Solutions, AMRS, Infrastructure Solutions



## Die Anatomie von Secondaries

Der Sekundärmarkt für Private Equity entstand erstmals in den 1980er-Jahren und sorgte für Liquidität in einer typischerweise illiquiden Anlageklasse. Da Privatmarktfonds in der Regel als geschlossene Fonds strukturiert sind, bietet der Sekundärmarkt bereits investierten Anlegern eine Möglichkeit, ihre Bestände frühzeitig zu liquidieren

Bei Infrastruktur-Secondaries werden Beteiligungen an Infrastrukturfonds und -vermögenswerten von einem Investor auf einen anderen übertragen. Der Käufer tritt als ‚Ersatzinvestor‘ auf, erwirbt in der Regel Beteiligungen an den Vermögenswerten eines bestehenden Fonds und übernimmt die Rechte (z. B. auf künftige Ausschüttungen) und Pflichten (z. B. die Finanzierung künftiger Kapitalabrufe) des Verkäufers.

Früher verstand man unter Infrastruktur-Secondaries den Kauf und Verkauf von Beteiligungen eines Limited Partner (LPs) an einzelnen Fonds oder Fondsportfolios, also sogenannte **LP-geführte Sekundärtransaktionen**. Der Markt hat sich dann weiterentwickelt und umfasst nun auch nicht traditionelle **GP-geführte Sekundärtransaktionen**, bei denen General Partner (GPs) eine aktive Rolle spielen und bestehenden Investoren Liquidität aus einem Fonds oder einem Vermögenswert zur Verfügung stellen. In den letzten zehn Jahren entfiel etwa die Hälfte der Transaktionen auf LP-geführte Secondaries, die andere Hälfte auf GP-geführte.

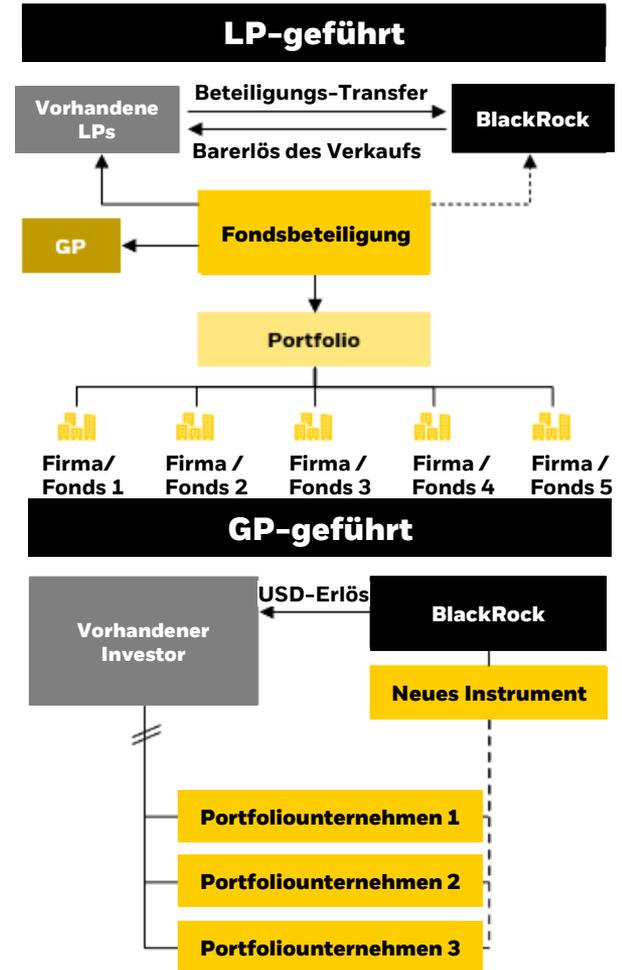
GP-geführte Secondaries sind meist als **Fund Continuation Vehicles** ("FCVs") strukturiert, bei denen ein oder mehrere Vermögenswerte eines alten Fonds am Ende seiner Laufzeit in ein neues, vom selben GP verwaltetes Anlagevehikel übertragen werden. Solche Fortführungsfonds bieten den bestehenden Anlegern die Möglichkeit, auf Wunsch Liquidität zu entnehmen oder ihr Engagement in das neue Vehikel zu übertragen. In einer kapitalintensiven Anlageklasse wie Infrastruktur ermöglichen FCVs den Managern, zusätzliches Wachstumskapital für ihre Anlagen zu beschaffen.

Quellen: BlackRock, Stand: August 2024. Bilder dienen nur der Veranschaulichung

Weitere Beispiele für GP-geführte Secondaries sind *Strip-Sales* und *Tender Offers*. Bei einem **Strip-Sale** wird ein Teil des Portfolios eines Fonds an ein neues, vom selben GP verwaltetes Vehikel verkauft, das in der Regel mit zusätzlichem Kapital ausgestattet wird. Strip-Sales dienen häufig als Instrument zur Beschaffung von zusätzlichem Dry Powder (also weiteren Kapitalzusagen) für bestehende Investitionen, die Wachstumskapital benötigen.

Bei einem **Tender Offer** organisiert der GP einen Prozess, um einen Käufer zu finden und einen Preis festzulegen und so den bestehenden LPs Liquidität zu verschaffen. Sobald ein Angebot vorliegt, haben die LPs die Möglichkeit, zu verkaufen oder den Fonds weiter zu halten.

In den letzten Jahren hat sich der Sekundärmarkt weiterentwickelt. Heute gibt es **strukturierte Lösungen**, die spezielle Liquiditätslösungen für LPs und GPs bieten und dabei in der Regel das Cash-Profil eines Vermögenswerts/Portfolios so verändern, dass es den Liquiditäts- und Risiko-Rendite-Anforderungen des Verkäufers entspricht. In vielen Fällen beinhaltet dies die Bereitstellung von Vorzugsaktien für ein diversifiziertes Portfolio.





## Was spricht für Secondaries?

Secondaries können zahlreiche Vorteile für ein Portfolio bieten.



**Portfolio-Diversifizierung**



**Potenzial für hohe risikobereinigte Renditen**



**Potenzielle Abmilderung des J-Kurven-Effekts**



**Aktives Portfoliomanagement**

# Portfolio- Diversifizierung



Secondaries können Infrastrukturinvestoren ein **diversifiziertes Engagement über Sponsoren, Sektoren, Regionen, Geschäftsmodelle und Vintages hinweg** bieten. Ein Secondaries-Fonds kann eine weitere Diversifizierung nach Investitionstypen über LP- und GP-geführte Transaktionen sowie strukturierte Lösungen eröffnen.

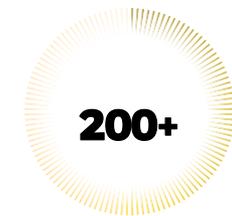
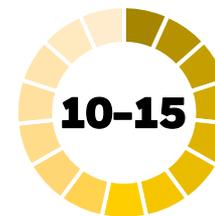
Secondaries können Anlegern die Möglichkeit geben, **frühere Vintages nachzukaufen** und Vermögenswerte zu erwerben, die ansonsten nicht auf dem Markt sind, wodurch sich das Markt-Timing-Risiko reduziert. Dies ist besonders attraktiv für Anleger, die **ihr Infrastruktur-engagement sofort ausbauen** und gleichzeitig das idiosynkratische Risiko diversifizieren möchten.

## Vergleich zur Veranschaulichung

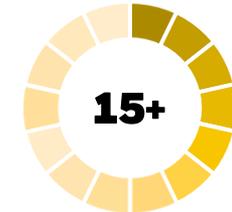
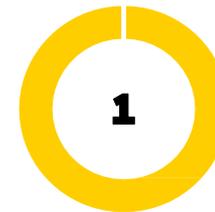
### Primaries-Portfolio

### Secondaries-Portfolio

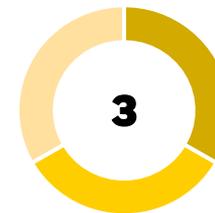
#### Anzahl Assets ...



#### Anzahl GPs ...



#### Anzahl Vintages ...



Quellen: BlackRock, Stand: August 2024. Die Daten dienen nur zur Veranschaulichung und spiegeln nicht notwendigerweise die zukünftigen Ergebnisse eines bestimmten Private-Equity-Infrastrukturfonds wider. Diversifizierung garantiert weder einen Gewinn noch schützt sie vor Kapitalverlusten. Die Diversifizierung zwischen Anlageoptionen und Anlageklassen kann dazu beitragen, die Gesamtvolatilität zu verringern.

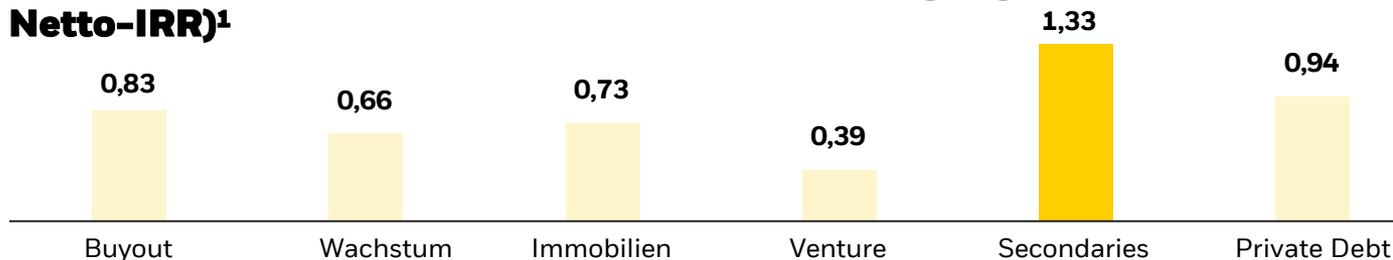
# Potenzial für hohe risikobereinigte Renditen



Secondaries können ein **direktes Engagement in einem transparenten Portfolio bieten und das Blind-Pool-Risiko verringern**. Secondaries-Käufer können vorhandene Portfoliounternehmen bewerten, so zum Beispiel die historische Performance, die finanzielle Aufstellung, die Bewertungen sowie die Wertsteigerungskonzepte dieser Investitionen. Der Einstieg zu einem späteren Zeitpunkt im Lebenszyklus einer Investition ist **besonders vorteilhaft bei Infrastrukturprojekten, die von Grund auf neu konzipiert werden (Greenfield-Projekte), sowie bei solchen, die auf Wertzuwachs zielen**. Denn diese Art von Investitionen weisen in der Regel ein geringeres Risiko auf, wenn man später einsteigt. In Verbindung mit einer attraktiven Preisdynamik bieten Secondaries unserer Meinung nach das Potenzial für eine überdurchschnittliche Performance.

Die Grafik unten zeigt die historischen Risiko-/Ertragsprofile verschiedener Privatmarktstrategien, darunter auch Privatmarkt-Secondaries (da für Infrastruktur-Secondaries-Fonds keine Daten verfügbar sind). Privatmarkt-Secondaries haben in der Vergangenheit höhere Renditen pro Risikoeinheit erzielt, gemessen an der Standardabweichung des Netto-IRR\*. Dieses günstige Risiko-Rendite-Verhältnis macht Secondaries zu einer **ausgezeichneten Option für Anleger, die ihre Rendite steigern wollen, ohne ihr Risiko entsprechend zu erhöhen**.

## Rendite pro Risikoeinheit (Netto-IRR\* seit Auflegung/Standardabweichung des Netto-IRR)<sup>1</sup>



\* IRR= Internal Rate of Return; auf Deutsch: Interner Zinsfuß

Quellen: BlackRock, Preqin, Stand: September 2023. 1) Die Netto-IRR gibt den Median der Netto-IRR seit dem 31. März 2000 von allen Fonds (d. h. alle Vintages und geografischen Regionen für jede angegebene Strategie) in der Preqin-Datenbank wieder. Die Netto-IRR bezieht sich auf die von einem Limited Partner bisher erwirtschaftete Netto-IRR nach Gebühren und Carry. Die Internal Rate of Return (IRR; auf Deutsch: interner Zinsfuß) basiert auf den realisierten Cashflows und der Bewertung der verbleibenden Beteiligungen an der Partnerschaft. Der IRR ist eine geschätzte Kennzahl, da er nicht nur von den Cashflows, sondern auch von der Bewertung der nicht realisierten Vermögenswerte abhängt. Die angegebenen IRR-Schätzungen sind sowohl die vom Limited Partner und/oder General Partner gemeldeten als auch die, die Preqin intern auf Basis von Cashflows und Bewertungen für einzelne Partnerschaften berechnet hat. Die angegebenen Zahlen sind nicht repräsentativ für zukünftige Renditen. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für aktuelle oder künftige Ergebnisse und sollte nicht als einziger Faktor bei der Auswahl eines Produktes oder einer Strategie herangezogen werden.

# Potenzielle Abschwächung der J-Kurve



Die J-Kurve bezieht sich auf den erwarteten Verlauf der Renditen von Privatmarktfonds über die Zeit. In den ersten Jahren können die Renditen negativ sein, weil Managementgebühren und -kosten in der Aufbauphase des Portfolios zu Buche schlagen. Wenn die Investitionen den Kinderschuhen entwachsen und beginnen, Erträge zu erwirtschaften, dreht die Kurve ins Positive. Secondaries bieten eine strategische Möglichkeit, den anfänglichen Abwärtstrend der J-Kurve abzuschwächen. Durch den Erwerb von Beteiligungen an etablierten Fonds und Vermögenswerten **steigen die Anleger in einer reiferen Phase des Investitionszyklus ein** und sparen gleichzeitig potenziell Gebühren und Kosten aus der Anfangsphase des Fonds. Aufgrund der kürzeren Laufzeit können Anleger auch von einer **früheren Kapitalrückzahlung** profitieren. Secondaries **können auch eine starke frühe Performance aufweisen**, da sie in der Regel Vermögenswerte mit Abschlägen zum Nettoinventarwert (NAV) erwerben, was weiteres Potenzial für hohe frühe IRRs bietet.

Durch die Abschwächung des J-Kurven-Effekts weisen Secondaries ein **effizientes Cashflow-Profil** auf, das eine schnellere Ausschüttung der Erträge an die Anleger ermöglicht. Reifere Secondaries haben das Potenzial, ein Portfolio angesichts der **kürzeren verbleibenden Haltedauer** der Anlagen zu verbessern. Die strategische Einbeziehung von Secondaries kann als leistungsfähiges Instrument zur Portfoliokonstruktion dienen und den Gesamt-Cashflow des Portfolios eines Anlegers optimieren.

# Portfolios aktiv managen



Secondaries sind eine Technik, mit der Privatmarktanleger ihre Portfolios managen können. Ein LP kann sich aus einer Reihe von Gründen für den Verkauf seiner Positionen entscheiden, darunter:

## Portfoliomanagement

Ein LP kann danach streben, ein Infrastrukturportfolio zu optimieren, indem er zum Beispiel ältere Fonds umschichtet, Risiken in reiferen Strategien mindert, die Beziehungen zu GPs intensiviert und ungedeckte Verpflichtungen reduziert.

## Liquiditätsbedarf

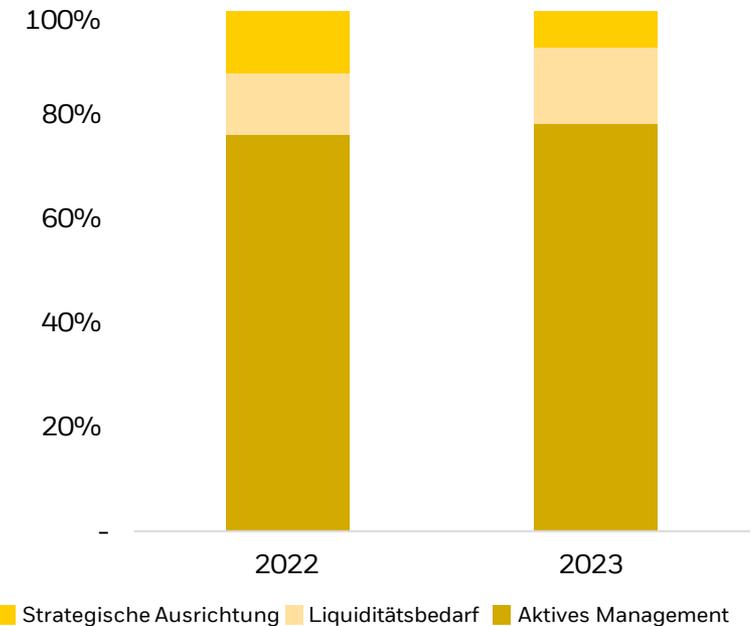
Der Verkauf von Positionen kann LPs sofortigen Zugang zu Kapital verschaffen, was insbesondere in einem volatilen Marktumfeld wichtig ist, wenn Liquidität und Denominator- oder Nennereffekte eine Herausforderung darstellen können.

## Strategische Ausrichtung

LPs können ihre Anteile im Rahmen einer strategischen Verlagerung des Anlageschwerpunkts verkaufen, etwa aufgrund von Änderungen in der Rolle des CIO/Portfoliomanagers, regulatorischem Druck, ESG-Überlegungen sowie aus anderen Gründen.

## Hauptgründe für LP-geführte Sekundär-Transaktionen

Aktives Portfolio- und Liquiditätsmanagement bleiben die wichtigsten Faktoren für Sekundär-Aktivitäten.

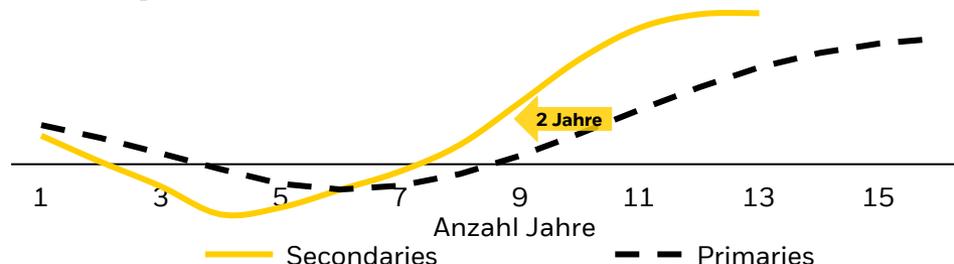


Quelle: BlackRock, Evercore FY 2024 Secondary Market Survey Results, Februar 2024.

# Spotlight: Erweiterte Portfoliovorteile

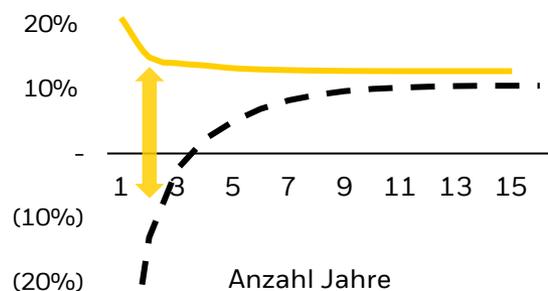
Infrastruktur-Secondaries bieten Anlegern attraktive und einzigartige Portfoliovorteile, so etwa: **1) beschleunigter Aufbau eines Engagements** durch Kapitaleinsatz in bereits bestehenden Portfolios, **2) Abschwächung des J-Kurven-Effekts** und **3) früherer Zugang zu Ausschüttungen** durch Einstieg in reifere Portfolios mit kurzfristigerem Rendite- und Liquiditätspotenzial.

## Exemplarisches kumulatives Cashflow-Profil



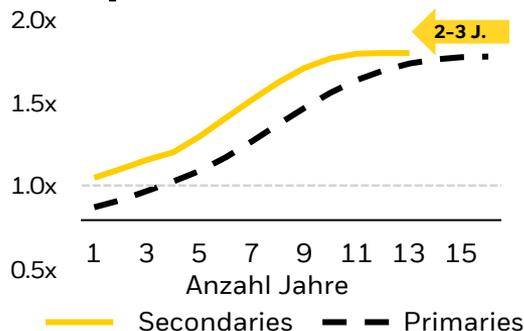
**Erwartungsgemäß erzielt ein Secondaries-Portfolio mehrere Jahre vor einem Primaries-Portfolio positive Netto-Cashflows und positive kumulative Netto-Cashflows.**

### Exemplarische IRR\*-Entwicklung



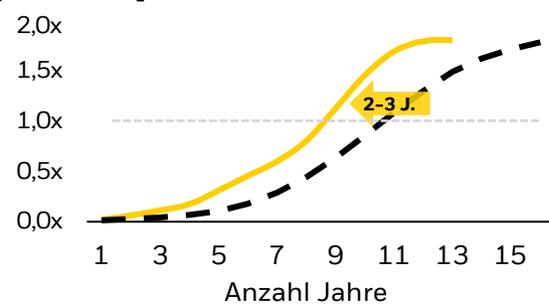
**Abschwächung der J-Kurve mit Secondaries-Portfolio**

### Exemplarische TVPI\*-Entwicklung



**Ziel-TVPI wird voraussichtlich 2 bis 3 Jahre früher erreicht**

### Exemplarische DPI\*-Entwicklung



**Der DPI von 1,0 wird voraussichtlich 2 bis 3 Jahre früher erreicht**

Quellen: BlackRock, Stand: August 2024. Die Daten dienen nur zur Veranschaulichung und spiegeln nicht notwendigerweise die zukünftigen Ergebnisse eines bestimmten Private-Equity-Infrastrukturfonds wider. Die obigen Ergebnisse spiegeln nicht die tatsächlichen Daten wider. Private-Equity-Infrastrukturfonds sind langfristige Investitionen, und obwohl sie eine Wertsteigerung anstreben, gibt es keine Garantie dafür, dass die Anleger ihre Kapitaleinlagen ganz oder teilweise zurückerhalten oder dass die Investition diese Renditen erbringt. Die Ergebnisse einer Private-Equity-Infrastrukturinvestition können erheblich von den oben dargestellten Ergebnissen abweichen. Die Grafiken zeigen den erwarteten Cashflow, den IRR, das TVPI- und DPI-Profil eines exemplarischen Modellportfolios von Infrastruktur-Sekundärinvestitionen im Vergleich zu einem exemplarischen Modellportfolio von Infrastruktur-Primärinvestitionen (beide mit Annahmen zum Risikoprofil von Core+ / Value Add), die über einen Zeitraum von fünf Jahren investiert werden. \*IRR = Internal Rate of Return (interner Zinsfuß) / TVPI = Total Value to Paid-In (Kennzahl für Gesamtwert versus gezahltes Kapital) / DPI = Distributions to Paid-In (Kennzahl für bereits investiertes versus zurückgezahltes Kapital).



# Was spricht für Infrastruktur- Secondaries?

Infrastruktur-Secondaries bieten nicht nur die traditionellen Vorteile von Sekundärmarktanlagen, sondern auch zusätzliche, für die Anlageklasse Infrastruktur spezifische Vorteile.



**Eigenarten von Infrastruktur**



**Unterkapitalisierter Markt**



**Renditeoptimierung**



## Eigenarten von Infrastruktur



Infrastrukturanlagen sind beliebt, weil sie **Inflationsschutz bieten und das Risiko des Wertverlusts reduzieren können**. Denn sie sind von Natur aus defensiv und weisen geringe Volatilität auf. Die Erträge aus diesen Vermögenswerten sind in der Regel an die Inflation gekoppelt und haben stabile, wiederkehrende Cashflows, weil sie essenzielle Dienstleistungen anbieten, unterstützt durch hohe Eintrittsbarrieren. Wie unten gezeigt, hat dies in der Vergangenheit zu **stabilen risikobereinigten Renditen** geführt, selbst bei schwächelnden Märkten, mit konsistent positiven Renditen in den letzten 15 Jahren.

## Unterkapitalisierter Markt



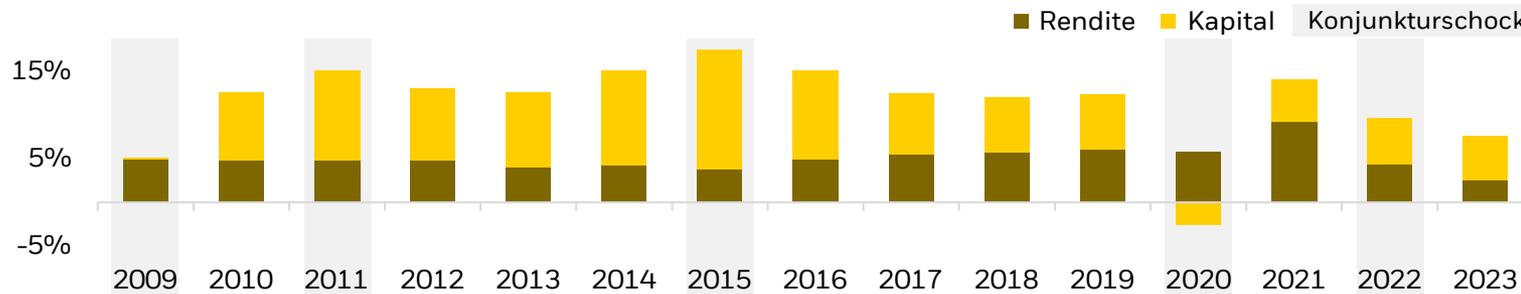
Da sich der Infrastrukturmarkt im Vergleich zu anderen Privatmärkten noch in einer relativ frühen Phase befindet, sind Secondaries hier derzeit noch ein Nischenbereich, aber die Volumen steigen. Folglich ist die Anzahl der Käufer, die sich speziell auf Infrastruktur-Secondaries ausrichten, limitiert, was ein **käuferfreundliches Umfeld** schafft. Weil der Markt sich auf eine Handvoll Akteure konzentriert, die auf größere Transaktionen abzielen, ziehen kleinere und mittelgroße **Transaktionen in der Regel weniger Aufmerksamkeit auf sich**, was die Möglichkeit eröffnet, selektiv vorzugehen.

## Renditeoptimierung



Infrastrukturinvestitionen sind wegen ihrer stabilen und vorhersehbaren Cashflows, die eine stetige Rendite bieten, sehr begehrt. Während Primärfonds drei bis fünf Jahre brauchen können, um die angestrebten Renditen zu erreichen, bieten Sekundär-Transaktionen ab dem ersten Tag Renditen, da sie in reifere Portfolios investieren. Darüber hinaus kann die Möglichkeit, Vermögenswerte mit einem Abschlag zu erwerben oder sich für eine Struktur mit aufgeschobener Zahlung (Deferred Payment) zu entscheiden, die Rendite steigern.

## Historische Infrastruktur-Performance<sup>1</sup> (Brutto-Gesamttrendite, Lokalwährungen)



Rendite  
11,7%<sup>1</sup>

Volatilität  
10,9%<sup>1</sup>

Quellen: BlackRock. 1) MSCI Global Private Infrastructure Index, Januar 2024. Die angegebenen Zahlen beziehen sich auf die Wertentwicklung in der Vergangenheit. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für aktuelle oder zukünftige Ergebnisse und sollte bei der Auswahl eines Produkts oder einer Strategie nicht als einziger Faktor berücksichtigt werden.

NUR FÜR PROFESSIONELLE KUNDEN



## Warum gerade jetzt?

Seit ihrer Institutionalisierung in den frühen 2000er- Jahren hat sich Infrastruktur zu einer der **am schnellsten wachsenden Anlageklassen** entwickelt. Infrastruktur-Primärfonds haben in den letzten zehn Jahren mehr als 1 Mrd. USD eingesammelt.<sup>1</sup> Gemäß Prognosen könnte das in Infrastrukturanlagen verwaltete Vermögen bis 2026 fast 2 Mrd. USD erreichen<sup>2</sup>.

Dass Primärfonds reifen, bildet die Grundlage für ein stabiles Angebot an potenziellen Sekundärfonds, da Liquidität für Anleger in einer ansonsten illiquiden Anlageklasse immer wichtiger wird. Das historische Volumen von Sekundärtransaktionen im Infrastrukturbereich hat sich von etwa 1 Mrd. USD im Jahr 2011 auf um die 14 Mrd. USD im Jahr 2023 fast verzehnfacht und ist allein von 2015 bis 2023 mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate (CAGR) von fast 25 % gewachsen. **Es wird erwartet, dass das Sekundärmarktvolumen für Infrastruktur bis 2027 auf 25 Mrd. USD ansteigt.**<sup>1</sup>

**Die Neuemissionen von heute sind die Secondaries von morgen.**

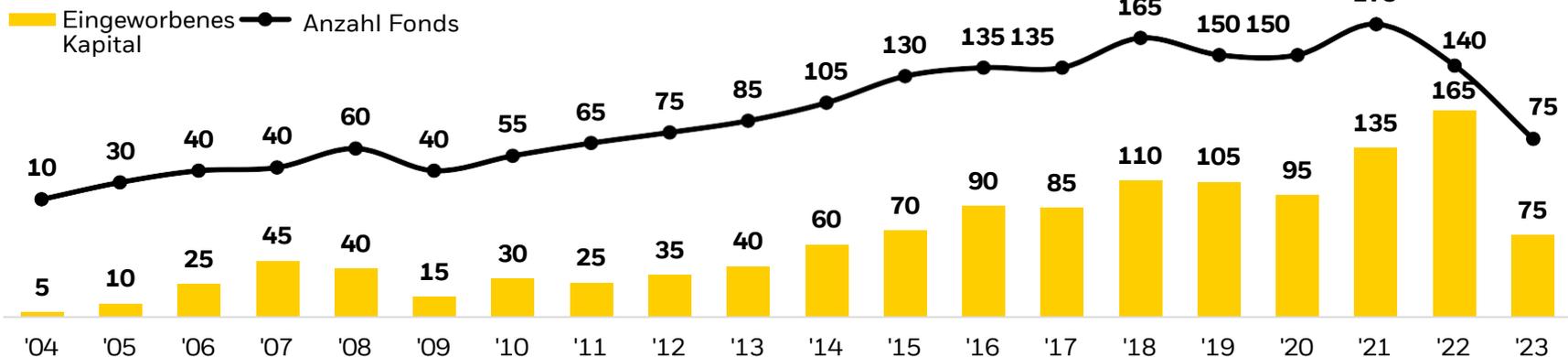
Quellen: BlackRock, Stand: August 2024. 1) Campbell Lutyens - Infrastructure Market Report H2 2023, CBRE, 2023. 2) Inframation - Infrastructure M&A Transaction; Campbell Lutyens - Volumen Infrastruktur-Secondaries. Alle Zahlen in USD, wenn nicht anders angegeben.

Das Wachstum des Infrastrukturmarkts ist vor allem auf das **wachsende öffentliche Finanzierungsdefizit** zurückzuführen, wodurch ein Bedarf an privatem Kapital zur Finanzierung und Verwaltung kritischer Infrastrukturprojekte entstanden ist. Langfristige strukturelle Faktoren beschleunigen dieses Wachstum, zu nennen sind hier MegaForces wie **Dekarbonisierung, Digitalisierung, Dezentralisierung, Demografie und Disintermediation**, die anspruchsvollere und kapitalintensivere Projekte benötigen, um ehrgeizige Ziele zu erreichen. Dieses Wachstum wird auch durch die **anhaltende und steigende Nachfrage von Anlegern** nach den einzigartigen Vorteilen von Infrastrukturanlagen angeheizt – wie stabile Renditen, Inflationsschutz und Portfoliodiversifizierung –, die zu einem robusten und resilienten Portfolio beitragen.

Trotz des starken Wachstums in der Vergangenheit **machen die in Infrastruktur-Secondaries verwalteten Volumen nur 1 bis 2 % des gesamten in Infrastrukturanlagen verwalteten Vermögens aus**. Dies entspricht in etwa der Situation bei Private Equity in den frühen 2000er-Jahren und bei Immobilien in den Jahren 2015 bis 2017. Heute machen Private-Equity-Secondaries etwa 5 % und Immobilien-Secondaries etwa 3 % des in der jeweiligen Anlageklasse verwalteten Vermögens aus.<sup>1</sup>

**Infrastruktur beginnt gerade erst aufzuholen.**

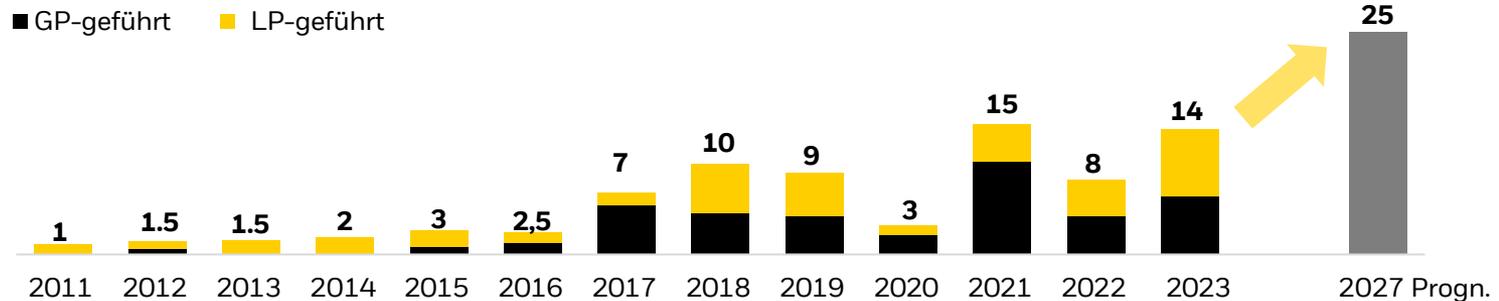
## Beschaffung von privatem Kapital für Infrastrukturprojekte (in Mrd. USD)<sup>1</sup>



Quellen: 1) Prequin, ohne Infrastructure Debt Stand: Juni 2024. Geringe Differenzen können auf Rundungen zurückzuführen sein.

# Aufbruch zu neuen Ufern

## Transaktionsvolumen auf dem Infrastruktur-Sekundärmarkt (Mrd. USD)



Die Bildung und Entwicklung eines Sekundärmarkts gilt als natürliche Entwicklung für illiquide Anlageklassen. Dies zeigt sich deutlich bei der Entwicklung etablierter alternativer Strategien wie Private Equity und Immobilien.

### Secondaries als Prozentsatz der gesamten verwalteten Vermögens ...



Private Equity



Immobilien



Infrastruktur

Quellen: Preqin, ohne Infrastructure Debt; Campbell Lutyens, Stand: Juni 2024. Geringe Differenzen können auf Rundungen zurückzuführen sein. Es gibt keine Garantie dafür, dass Prognosen eintreten werden.

## Preisgestaltung auf dem Markt für abgewickelte Infrastrukturtransaktionen



# Attraktive Preisgestaltung

**LP-geführte Sekundärmarktanlagen** werden in der Regel mit einem Abschlag zum Nettoinventarwert (NAV) erworben, was zu einer sofortigen Wertsteigerung führen kann. Darüber hinaus basiert die Preisgestaltung häufig auf einer historischen Bewertung zum Stichtag, die zum Zeitpunkt des Erwerbs veraltet sein kann. Dies führt zu einem effektiven Abschlag, der oft noch höher ist und sich durch aufgeschobene Zahlungen weiter steigern lässt.

Angesichts **qualitativ hochwertiger Geschäfte zu attraktiven Preisen und Bedingungen** gilt das aktuelle Marktumfeld als käuferfreundlich. Bis 2023 veränderten sich die Preise mit relativ geringen durchschnittlichen Abschlägen kaum. Dann kam es jedoch zu einer **spürbaren Preisabschwächung** bei Infrastruktur-Secondaries mit einem durchschnittlichen Abschlag von 7 %. Da die strukturell käuferfreundliche Marktdynamik anhält, dürften Käufer am Sekundärmarkt kurzfristig weiter attraktive Preise sehen.



# Welche Faktoren sind bei der Bewertung von Infrastruktur-Secondaries zu berücksichtigen?

Bei der Bewertung von Infrastruktur-Secondaries sollten Anleger eine Reihe von Faktoren berücksichtigen:

## LP-geführte Transaktionen

- Operative Leistung der Portfolio-unternehmen
- Bewertungen
- Kapitalstruktur
- Exit-Szenarien
- Barrendite
- GP-Interessenabstimmung
- Bieterstrategie

## GP-geführte Transaktionen

- Grundprinzipien der Transaktion & GP-Interessenabstimmung
- Geschäftsmodell und Wertschöpfungsplan
- Operative und finanzielle Performance
- Branchendynamik und Wettbewerbslandschaft
- Bewertung
- Qualifikation und Interessenkongruenz des Managements

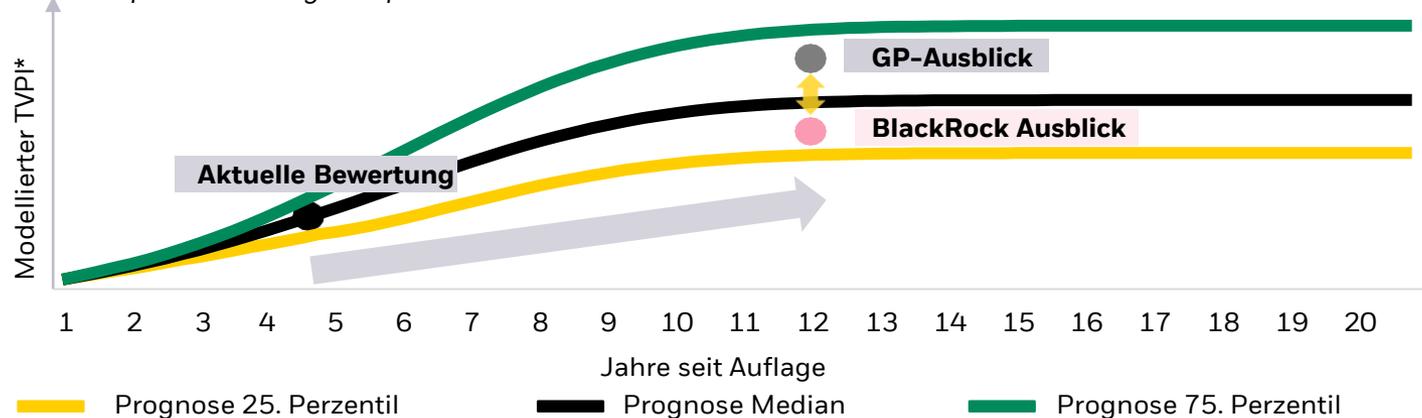
Immer besteht ein wichtiger Teil der Due-Diligence-Prüfung darin, die Kompetenzen des Managers zu bewerten sowie **eine kontinuierliche Abstimmung der Interessen** zu gewährleisten, um während der Halteperiode der Secondaries eine gute Performance zu erzielen. In einer spezialisierten Anlageklasse wie Infrastruktur ist es für Secondaries-Anleger wichtig, dass sie über **fundierte Kenntnisse und Expertise im Infrastruktursegment** verfügen, um Sekundärmarktchancen effektiv bewerten zu können.

# Spotlight: Underwriting mit Datenanalysen

Secondaries-Underwriting ist ein daten- und analyseintensiver Prozess, bei dem **der Zugang zu Daten und Technologien zentral ist** und einen entscheidenden Vorteil darstellen kann. Angesichts ihrer kurzen Transaktionsfenster liefern insbesondere LP-geführte Auktionsverfahren Bietern in der Regel nur sehr wenige historische Daten. Folglich können Käufer, die bereits Zugang zu historischen Daten haben, einen Vorteil beim Underwriting von Secondaries erzielen und effizienter und zielgerichteter vorgehen. Dieser **Informationsvorteil** kann bei denjenigen Käufern besonders ausgeprägt sein, die bereits Investitionen gemacht haben und Beziehungen im gesamten Infrastruktur-GP-Universum vorweisen können, weil sie bereits Primär- und Co-Investments halten und die damit verbundenen Daten vorliegen haben. Ein solch privilegierter Zugang zu Daten gekoppelt mit der Technologie zu deren Verarbeitung kann eine Quelle von Alpha auf dem Infrastruktur-Sekundärmarkt sein.

## Exemplarisches stochastisches Modell

Stochastische Modellierung auf Basis einer Datenbank mit über 100 Fondsinvestitionen und szenariobasierten Simulationen, um die Bottom-up-Modellierung anzupassen



**Bei Primärinvestitionen gesammelte Daten nutzen, um eigene Fondskurven zu entwickeln, die sich zur stochastischen Modellierung der Fondsperformance nutzen lassen**

Quellen: BlackRock, Stand: August 2024. Nur zu Illustrationszwecken. Die obigen Informationen sind keine Vorhersage der zukünftigen Wertentwicklung und die Wertentwicklung wird nicht garantiert. \*TVPI= Total Value to Paid-In (Kennzahl für Gesamtwert versus gezahltes Kapital).

Ein Schlüsselement im Underwriting-Prozess ist die Bottom-up-Bewertung eines Secondaries-Portfolios und/oder von Vermögenswerten. Bei einer spezialisierten Anlageklasse wie Infrastruktur erfordert dies umfassendes Fachwissen zur Anlageklasse und den Einsatz von infrastrukturenspezifischen Bewertungsinstrumenten. Käufer, die Zugang zu eigenen Bewertungsmodellen (z. B. durch bestehende oder überprüfte Co-Investments), eigenen Datenbanken mit vergleichbaren Transaktionen und anderen privilegierten Informationen haben, verfügen über einen erheblichen **Underwriting-Vorteil**.

Darüber hinaus kann der privilegierte Zugang zu Daten aus historischen Investitionen genutzt werden, um eine **Top-Down-Abstimmung des Bottom-Up-Underwritings** durchzuführen. Dies kann eine sekundäre Preisfindung unter Verwendung stochastischer Fondsperformance-Modelle beinhalten oder die Analyse von Daten wie der historischen Aufschläge von GPs zum NAV als Indikator dafür, wie konservativ die Bewertungen eines GPs sind.

## Exemplarische Analyse der Exit-Bewertung (Exit-Aufschlag in % der letzten verfügbaren Bewertung)

Preisermittlung für Secondaries auf Basis einer Datenbank mit mehr als 1.000 Vermögenswerten und Zeitreihen von NAV-Bewertungen im Zeitverlauf



**Die Secondaries-Preisgestaltung mithilfe von Daten und Analysen kann bestimmten Managern mit konservativerem Bewertungsansatz Spielraum für eine taktischere Preisgestaltung bieten**

Quellen: BlackRock, Stand: August 2024. Nur zu Illustrationszwecken. Die obigen Informationen sind keine Vorhersage der zukünftigen Wertentwicklung und die Wertentwicklung wird nicht garantiert.

# Fazit

01

## Willkommen an Bord

Infrastruktur-Secondaries können eine **Vielzahl von Aufgaben innerhalb eines Portfolios** übernehmen – egal, ob man neu oder bereits länger in Infrastruktur anlegt.

Es gibt mehrere Möglichkeiten für Investoren, ein Engagement in Infrastruktur-Secondaries zu erhalten. Institutionelle und sehr vermögende Anleger können dies über **LP- und GP-geführte Transaktionen oder maßgeschneiderte strukturierte Lösungen**, über private Fonds oder separat verwaltete Konten erreichen.

02

## Fertig zum Durchstarten

In einer spezialisierten Anlageklasse wie Infrastruktur sind **fundierte Kenntnisse und Erfahrungen im Sektor** erforderlich, um Sekundärmarktchancen effektiv zu bewerten.

Der **Zugang zu firmeneigenen Daten und Modellen ist zentral** und kann einen entscheidenden Vorteil bieten. Proprietäre Daten wie historische Finanzdaten, Bewertungsmodelle und Datenbanken aus bestehenden Primär- und Co-Investments können in einem Markt mit erheblichen Preis- und Informationsineffizienzen zu einem **Underwriting-Vorteil** führen.

03

## Die Zeit ist reif

**Infrastruktur-Secondaries starten durch.** Wir gehen davon aus, dass der Infrastruktur-Sekundärmarkt langsam zu dem Niveau aufschließt, das sich Anfang der 2000er-Jahre bei Private Equity beobachten ließ, und dass die Transaktionsvolumen in den nächsten Jahren neue Höhen erreichen werden.

Wenn diese Bedingungen fortbestehen, werden sich für Käufer von Secondaries unserer Meinung nach attraktive Investitionen zu überzeugenden Preisen bieten. **Die Zeit ist reif.**

# Haftungsausschlüsse

## NUR ZUR VERWENDUNG DURCH PROFESSIONELLE KUNDEN

### RISIKEN

**Kapitalanlagerisiko.** Der Wert von Anlagen und die daraus erzielten Erträge können sowohl steigen als auch fallen und sind nicht garantiert. Der Anleger erhält möglicherweise nicht den ursprünglich investierten Betrag zurück. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für aktuelle oder zukünftige Ergebnisse und sollte bei der Auswahl eines Produkts oder einer Strategie nicht als einziger Faktor berücksichtigt werden.

Änderungen der Wechselkurse zwischen den Währungen können dazu führen, dass der Wert der Anlagen sinkt oder steigt. Die Schwankungen können bei einem Fonds mit höherer Volatilität besonders ausgeprägt sein, und der Wert einer Anlage kann plötzlich und erheblich sinken. Höhe und Grundlage der Besteuerung können sich von Zeit zu Zeit ändern.

### WICHTIGE INFORMATIONEN

Dieses Material wird nur zu Bildungszwecken zur Verfügung gestellt und ist nicht als Prognose, Forschung oder Anlageberatung gedacht und stellt keine Empfehlung, kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder zur Anwendung einer Anlagestrategie dar. Die zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich ändern. Verweise auf bestimmte Wertpapiere, Anlageklassen und Finanzmärkte dienen lediglich der Veranschaulichung und sind nicht als Empfehlungen gedacht und sollten nicht als solche ausgelegt werden. Die Verwendung der Informationen in diesem Material erfolgt auf eigenes Risiko und nach eigenem Ermessen des Lesers. Das Material wurde ohne Rücksicht auf die spezifischen Ziele, die finanzielle Situation oder die Bedürfnisse eines jeden Anlegers erstellt.

Dieses Material kann "zukunftsgerichtete" Informationen enthalten, die nicht rein historischer Natur sind. Solche Informationen können unter anderem Projektionen, Prognosen und Schätzungen von Renditen oder Erträgen enthalten. Es wird nicht zugesichert, dass die dargestellte Wertentwicklung von BlackRock-Fonds erreicht wird oder dass alle Annahmen, die bei der Erzielung, Berechnung oder Darstellung der hierin enthaltenen zukunftsgerichteten Informationen oder historischen Wertentwicklungsdaten getroffen wurden, bei der Erstellung dieses Materials berücksichtigt oder angegeben wurden. Jegliche Änderungen der Annahmen, die bei der Erstellung dieses Dokuments getroffen wurden, könnten einen wesentlichen Einfluss auf die hier dargestellten Anlagerenditen haben. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für aktuelle oder zukünftige Ergebnisse und sollte bei der Auswahl eines Produkts oder einer Strategie nicht als einziger Faktor berücksichtigt werden.

Diversifizierung ist keine Garantie für Anlageerträge und schließt das Verlustrisiko nicht aus.

Die in diesem Material enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus eigenen und fremden Quellen, die von BlackRock als zuverlässig erachtet werden, sind nicht notwendigerweise allumfassend und werden hinsichtlich ihrer Richtigkeit nicht garantiert.

Dieses Material ist nur zur Weitergabe an professionelle Kunden (gemäß der Definition der Financial Conduct Authority oder der MiFID-Bestimmungen) bestimmt und darf von anderen Personen nicht als verlässlich angesehen werden.

Zur Verbreitung im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR): Diese Unterlagen wurden zur Verwendung durch potenzielle professionelle Anleger in Belgien, Dänemark, Deutschland, Finnland, Frankreich, Irland, Italien, Luxemburg, Malta, den Niederlanden, Österreich, Polen, Portugal, der Slowakei, Slowenien, Spanien, der Tschechischen Republik und Schweden erstellt. Zum Datum dieses Dokuments ist der Fonds in Übereinstimmung mit den lokalen Gesetzen/Verordnungen zur Umsetzung der AIFMD für den Vertrieb an professionelle Anleger in den oben genannten Mitgliedsstaaten des EWR (jeweils ein "Mitgliedsstaat") angemeldet, registriert oder zugelassen.

Im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR): Dies wird von BlackRock (Netherlands) B.V. herausgegeben, die von der niederländischen Behörde für Finanzmärkte zugelassen ist und reguliert wird. Geschäftssitz Amstelplein 1, 1096 HA, Amsterdam, Tel: 020 - 549 5200, Tel: 31-20-549-5200. Handelsregisternummer: 17068311 Zu Ihrem Schutz werden Telefongespräche in der Regel aufgezeichnet.

# Haftungsausschlüsse

Dieses Material ist nur zur Verteilung an Nicht-US-Personen außerhalb der Vereinigten Staaten im Sinne der Regulation S des U.S. Securities Act von 1933 in der jeweils gültigen Fassung (der "Securities Act") bestimmt. Die hierin beschriebenen Wertpapiere dürfen nicht gemäß dem Securities Act oder bei einer Wertpapieraufsichtsbehörde eines Bundesstaates oder einer anderen Rechtsordnung registriert werden und dürfen nur an Personen außerhalb der Vereinigten Staaten gemäß Regulation S des Securities Act und in Übereinstimmung mit den Bedingungen dieser Wertpapiere angeboten, verkauft, verpfändet oder anderweitig übertragen werden. Insbesondere sind die hierin erwähnten OGAW-Fonds nicht für Anleger in den USA verfügbar, und diese Unterlagen können nicht als Angebot eines OGAW-Fonds an Anleger in den USA ausgelegt werden.

Alle in diesem Dokument enthaltenen Forschungsergebnisse wurden von BlackRock für eigene Zwecke beschafft und können von BlackRock verwendet worden sein. Die Ergebnisse solcher Untersuchungen werden nur beiläufig zur Verfügung gestellt. Die geäußerten Ansichten stellen keine Anlage- oder sonstige Beratung dar und können sich jederzeit ändern. Sie spiegeln nicht notwendigerweise die Ansichten eines Unternehmens der BlackRock-Gruppe oder eines Teils davon wider, und es wird keine Zusicherung hinsichtlich ihrer Richtigkeit gegeben.

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung an irgendjemanden dar, in BlackRock-Fonds zu investieren, und wurde nicht im Zusammenhang mit einem solchen Angebot erstellt.

Wenn Sie ein Vermittler oder Drittvertreiber sind, dürfen Sie dieses Material nur an andere professionelle Anleger weitergeben, soweit dies in den oben genannten Rechtsordnungen und in Übereinstimmung mit den geltenden Gesetzen und Vorschriften zulässig ist.

DIE HIERIN ENTHALTENEN INFORMATIONEN SOWIE DIE DARGESTELLTEN PERFORMANCE-ERGEBNISSE SIND URHEBERRECHTLICH GESCHÜTZT UND WERDEN IHNEN AUF VERTRAULICHER BASIS ZUR VERFÜGUNG GESTELLT. SIE DÜRFEN OHNE VORHERIGE ZUSTIMMUNG VON BLACKROCK NICHT REPRODUZIERT, KOPIERT ODER VERBREITET WERDEN.

Wird in den Vereinigten Staaten von BlackRock Investments, LLC vertrieben.

© 2024 BlackRock, Inc. oder seine verbundenen Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten. BLACKROCK iShares, sind Marken von BlackRock, Inc. oder seinen Tochtergesellschaften. Alle anderen Marken sind Eigentum ihrer jeweiligen Inhaber.