

DEUTSCHE OPPENHEIM
Family Office

Marktbericht

4. Quartal 2021



Bei diesen Informationen
handelt es sich um Werbung

Nachhaltigkeit hat Zukunft. Die Produktion und die Materialien dieser Broschüre sind nachhaltig.
Sie wird digital auf FSC-zertifiziertem Recycling-Papier gedruckt.

Marktbericht 4. Quartal 2021

Stand 30.9.2021

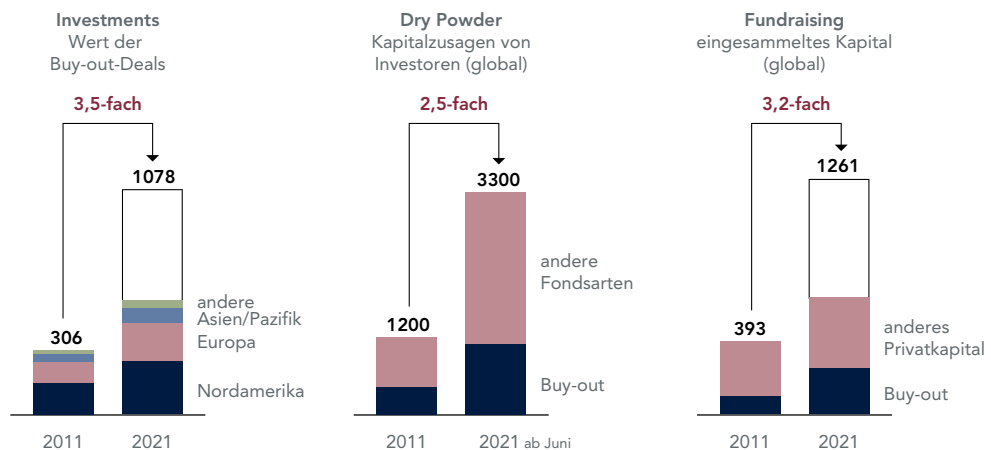
Inhaltsverzeichnis	Seite
Globales Investmentuniversum	04
Aktien	11
Anleihen	16
Beteiligungen	19
Portfolioausrichtung	22
Glossar	23
Rechtliche Hinweise	27

Desinvestment von Unternehmensbeteiligungen und Überführung in Kapitalmarktinvestments

Boom bei Unternehmensverkäufen

Nullzinsen sowie boomende Aktien- und Immobilienmärkte treiben Großanleger in Private Equity-Investments. Finanzinvestoren investieren derzeit mehr denn je in Unternehmenskäufe. Die Kapitalzusagen der Großanleger an Finanzinvestoren für Akquisitionen – im Fachjargon „Dry Powder“ genannt – sind gemäß einer Studie von Bain & Company auf den Rekordwert von global 3,3 Billionen EUR gestiegen.

Private Equity boomt (in Mrd. USD)



Quellen: Börsenzeitung 28.08.2021, Bain & Company Inc.

Daneben haben sich eine Vielzahl von SPACs (Special Purpose Acquisition Companies, siehe Marktbericht 3. Quartal 2020) von Investoren Geld beschafft und liegen ebenfalls mit rund 126 Mrd. USD auf der Lauer nach Übernahmeobjekten.

Gleichzeitig steht der deutsche Mittelstand vor einem Nachfolgeproblem. Der anstehende Generationenwechsel wird viele Unternehmen vor Herausforderungen stellen, denn zu gering ist die Zahl nachrückender Existenzgründer, die eine qualifizierte Nachfolge antreten können. Dabei ist der Bedarf an Nachfolgern bereits jetzt hoch und wird zunehmen. Nicht zuletzt durch die aktuelle Altersstruktur der Inhaber. Gleichzeitig erfassen disruptive Tendenzen viele Branchen und erfordern neues Kapital und Köpfe, um in Zukunft wettbewerbsfähig zu bleiben. Nicht jeder Unternehmenslenker mit konkreten Rückzugsgedanken hat vor, sein Unternehmen überhaupt durch die Familien fortführen zu lassen, sondern bevorzugt einen Verkauf. Dabei steigt natürlich die Neigung mit den zu erzielenden Preisen. Laut Index des europäischen Private Equity-Hauses Argos Wityu wurden zur Jahresmitte für deutsche Mittelständler das 11,6-Fache des operativen Gewinns (Ebitda) gezahlt – doppelt so viel wie 2009.

Deswegen ist davon auszugehen, dass in den nächsten Jahren die Anzahl von Unternehmensübergängen durch Verkäufe weiter hoch bleibt bzw. sogar noch steigt. Das bedeutet dann einen fundamentalen Einschnitt im Status eines Familienvermögens. Das Familienunternehmen, beziehungsweise das daraus über viele Jahre oder sogar Generationen entstandene Vermögen ist für eine Familie ein ganz entscheidender Faktor. Neben dem Vermögen ist daraus eine familienindividuelle Historie entstanden, die beim Umgang mit dem Vermögen bedacht werden will. Wenn der Verkaufserlös nicht sofort wieder in andere unternehmerische Investitionen reallokiert wird, ist die Familie plötzlich mit ganz neuen Anlageoptionen, Spielregeln, Geschäftspartnern und Umfeldbedingungen konfrontiert. „Vertrautes Unternehmensvermögen“ wird in neue und z. T. unbekannte Anlageformen überführt. Gerade Familien, die durch einen größeren Cash-Event recht kurzfristig zu einem großen Privatvermögen gekommen sind, fühlen sich mit der klassischen Form der Vermögensverwaltung im unmittelbaren Verhältnis zu Banken, Vermögensverwaltern, Immobilienmaklern und sonstigen Finanzdienstleistern häufig überfordert. Je größer und komplexer das Vermögen einer Familie wird, desto stärker wachsen die Herausforderungen an dessen Management. Recht bald erkennt so manche Familie, dass beim Vermögensmanagement eines vielschichtigen Anlageportfolios die professionelle Infrastruktur fehlt, mit der das eigene Unternehmen erfolgreich betrieben wurde. Es wächst die Angst, bei Investitionen oder der Auswahl von Verwaltern Fehler zu machen und Vermögensverluste zu erleiden. Die Koordination und Kontrolle der einzelnen Berater und Dienstleister wird immer aufwendiger.

Schließlich soll das über Generationen geschaffene Vermögen vor Krisen geschützt, beziehungsweise vermehrt werden. Gleichzeitig sind auch die Unternehmerfamilien gewachsen und jetzt bietet sich die Chance, die nächsten Generationen einzubeziehen, da die Aufgaben deutlich heterogener erscheinen als bei der Führung eines hochspezialisierten Unternehmens.

Neue Herausforderungen für die Steuerung des Familienvermögens

Was so leicht klingt, bedeutet allerdings die Beantwortung komplexer Fragen, angefangen von Vermögens-, Nachfolge- und Strukturierungsthemen bis hin zu Berichtswesen und IT. Hinzu kommen die Personalfragen. Welche Beratungsdienstleistungen Familien in Anspruch nehmen sollten und welche Struktur für sie am besten geeignet ist, hängt von ihren individuellen Zielen ab.

Schnell kann sich ein umfangreicher Fragenkatalog ergeben, der in einigen Teilen zeitnah beantwortet werden muss, um nicht schon am Anfang schwer zu korrigierende Fehler zu begehen:

- Was erachten die Vermögensinhaber als erstrebenswert?
- Welche strategischen Leitlinien sollen dabei beachtet werden?
- Wie soll der Verkaufserlös grundsätzlich wieder angelegt werden?
- Wie hoch sind die Risikobereitschaft und der Zeithorizont für einzelne Anlagen?
- Welche Anforderungen sind hinsichtlich Liquidität und Entnahmen zu berücksichtigen?
- Soll das Familienvermögen möglichst einheitlich für alle oder auf einzelne Familienmitglieder individuell zugeschnitten verwaltet werden?
- Welche Auswirkungen auf die Vermögensnachfolgeplanung sind zu berücksichtigen?
- Welche steuerlichen Gestaltungen sind sinnvoll und gewollt?
- Sind Aspekte von Auslandsbezug zu berücksichtigen?
- Welche Rolle übernehmen Familienmitglieder in der neuen Organisation?
- Wie häufig und fachlich intensiv will sich die Familie engagieren?
- Welche persönlichen Stärken und Schwächen sowie Neigungen und Abneigungen sind zu berücksichtigen?

- Welche Organisation benötigt die neue Investitionsstrategie?
- Welche neuen Anlageplattformen müssen geschaffen werden?
- Welche neuen Dienstleister müssen gesucht werden?
- Welches Reporting-System ist für die Familie geeignet?
- Welche Kosten fallen für die Verwaltung an?
- Werden nichtfinanzielle Ziele mit der Vermögensanlage verfolgt?

usw.

Bei der Beantwortung ist größte Sorgfalt, Neutralität, Objektivität und vernetzende Aufgabenbewältigungskompetenz gefordert. An dieser Stelle stellt sich die Frage, ob man ein eigenes Single Family Office gründen soll, das die exklusive Finanzorganisation für das Familienvermögen mit eigenen Mitarbeitern bietet. Dieser Weg kann aber angesichts des Anlagevolumens und der -struktur sowie der Erwartungshaltung der Familie nicht immer sinnvoll sein. Hier ist dann ein unabhängiger Berater wichtig, der breite Fachexpertise und Vernetzung zu diversen Spezialisten einbringt, eine Diskussion aller Beteiligten auf Augenhöhe ermöglicht und den Weg zu einem Konsens moderiert.

Die Bedeutung der Strategischen Asset-Allokation

Viele im institutionellen Asset Management seit Jahren etablierte Praktiken und Instrumente für die Fragen der Vermögensstrukturierung und -verwaltung sind auch für große Privatvermögen relevant und werden dort zunehmend eingesetzt.

Ein Beispiel dafür ist die stärkere Verankerung der Strategischen Asset-Allokation (SAA) bei Family Offices und großen Privatvermögen.

In Wissenschaft, Literatur und Kapitalmarktpraxis ist es Mainstream, die Bedeutung der SAA für die Portfolioentwicklung im Sinne von Rendite und Risikoeigenschaften herauszustellen. Wissenschaftlich beruht das im Wesentlichen auf einer Untersuchung von Brinson aus dem Jahr 1991, in der festgestellt wurde, dass über 90% der Portfolioentwicklung durch die SAA bestimmt wird. Damit ist die SAA der erste und wichtigste Schritt im Investmentprozess.

Und natürlich begegnen wir in unserer Beratungspraxis auch immer mal wieder sehr opportunistisch agierenden Anlegern, die von diesem Ansatz nicht besonders überzeugt sind oder sich gar nicht an eine strategische Leitlinie halten wollen und dabei auch große Erfolge vorweisen können. Gerade das Eingehen von idiosynkratischen Risiken kann sehr erfolgsversprechend sein. Es bildet aber unseres Erachtens keinen Widerspruch zur Grundthese über die Bedeutung der SAA im Rahmen einer strukturierten und transparenten Kapitalanlage.

Anders als viele regulierte Kapitalsammelstellen unterliegen Familienvermögen keinerlei gesetzlicher Anlageverordnung und sind demzufolge sehr frei gestaltbar. Deswegen muss eine SAA-Beratung für diese Investorengruppe immer liquide und illiquide Assetklassen berücksichtigen, was eine nicht triviale Herausforderung darstellt.

Dabei kann eine Strategie für einen vergleichsweise hohen Renditeanspruch und eine hohe Risikotoleranz – wie sie das Unternehmen ja gewohnt ist – mit grundsätzlich unterschiedlichen Implementierungsstrategien umgesetzt werden. Das zeigt ein Blick auf die Universitätsstiftung Yale und den Norwegischen Government Pension Fonds (NGPF), die aufgrund ihrer stringenten Kapitalanlagestrategie und des erzielten Erfolgs für viele Investoren zu Vorbildern gereichen.

SAA von Yale und NGPF

Gesamtstruktur Yale	
Anlageklasse	Anteil
Anleihen	7,0%
Staatsanleihen Industrieländer	7,0%
Staatsanleihen Schwellenländer	0,0%
Unternehmensanleihen	0,0%
Aktien	16,5%
Industrieländer	8,5%
Schwellenländer	8,0%
Immobilien	10,0%
Direktimmobilien	10,0%
Alternative Investments	66,5%
Rohstoffe	5,5%
Absolute Return	23,0%
Private Equity/Beteiligungen	16,5%
Venture Capital	21,5%
Liquidität Geldmarkt	0,0%
Summe	100%

Quelle: The Yale Endowment; Stand: Juli 2021

Gesamtstruktur NGPF	
Anlageklasse	Anteil
Anleihen	26,5%
Staatsanleihen Industrieländer	18,0%
Staatsanleihen Schwellenländer	2,3%
Unternehmensanleihen	6,3%
Aktien	70,8%
Industrieländer	62,8%
Schwellenländer	8,0%
Immobilien	2,7%
Direktimmobilien	2,7%
Alternative Investments	0,0%
Rohstoffe	0,0%
Absolute Return	0,0%
Private Equity/Beteiligungen	0,0%
Venture Capital	0,0%
Liquidität Geldmarkt	0,0%
Summe	100%

Quelle: Norway Government Pension Fund Global; Stand: Juli 2021

Das Yale Investment Office, das vom „Star Manager“ David F. Swensen bis zu seinem Tod in diesem Jahr geleitet wurde, verwaltet das überlassene Vermögen in Höhe von rund 30 Mrd. USD zur langfristigen Finanzierung der Yale University. David F. Swensen nutzte dabei stets die SAA zur Kommunikation des Rendite-/Risiko-Profiles an die Universitätsleitung.

Das Yale-Modell zeichnet sich durch zwei Kernfaktoren aus: Alternative Investments mit Fokus Private Market Investments (z. B. Private Equity, Venture Capital) und Selektion herausragender Manager. Yales Investmentphilosophie und Asset Allokation hätten sicherlich keine Nachahmer gefunden, wären sie nicht auch langfristig erfolgreich gewesen. Insgesamt erzielte Yale in einem Zeitraum von 1999 bis 2020 eine annualisierte Rendite von 11,3%.

Ein Aspekt für Erfolg bei der Anlage in Alternative Assets ist die Manager-Auswahl oder die eigene Fähigkeit, gute Investments zu selektieren bzw. Zugänge zu finden, da hier nicht über einen Index eine durchschnittliche Alternatives-Rendite erzielt werden kann. Dass die Manager von Yale über überragende Selektionsfähigkeiten verfügen, zeigt sich an ihrer konstant hohen Outperformance. Das Alpha gegenüber der geschätzten Strategischen Asset-Allokation liegt langfristig bei ca. 2-3% pro Jahr.

Der größte Staatsfond der Welt ist der NGPF mit einem verwalteten Vermögen von umgerechnet rund 1,3 Billionen US-Dollar. Der Fonds ist für die Zukunft ausgelegt. Kurzfristige Spekulation ist tabu. Es gilt, langfristige Investitionen zu tätigen. Market-Timing ist den Norwegern ein Fremdwort. Aktive Manager sind nur zu einem geringen Prozentsatz mandatiert, da die größte Masse passiv verwaltet wird. Die Basis des Managements bildet auch hier die langfristige, konsensfähige und transparente SAA. Dabei wird vor allem die Risikoprämie liquider Assetklassen (insbesondere Aktien) als Hauptrenditequelle bevorzugt.

Und hier liegt der große Unterschied zur SAA von Yale. Illiquide Anlagen sind beim NGPF derzeit fast gänzlich außen vorgelassen.

Nach unseren Simulationen mit den künftigen Renditeerwartungswerten für die wichtigsten Assetklassen wird das künftige Renditepotenzial für beide Investoren aber auch signifikant geringer. Wir erwarten eine Marktzielrendite von rund 5,5% p. a. für Yale (ohne Selektionserfolg). Für den NGPF wird sich das künftige Renditepotenzial bei rund 4,2% p. a. belaufen. Beide Allokationen erfordern eine hohe Verlusttoleranz.

Rendite- und Verlustsimulation

Yale			NGPF		
Vor Kosten	Nach 1 Jahr	Nach 10 Jahren	Vor Kosten	Nach 1 Jahr	Nach 10 Jahren
Renditeerwartungswert (p. a.)	2,0%	5,4%	Renditeerwartungswert (p. a.)	3,8%	4,2%
Volatilität (p. a.)	13,6%	16,3%	Volatilität (p. a.)	13,2%	13,3%
Mittelwert der 5% schlechtesten Renditeverläufe	-24,3%	-56,4%	Mittelwert der 5% schlechtesten Renditeverläufe	-24,1%	-43,9%

(Ergebnisse basierend auf einer Monte-Carlo-Simulation)

(Ergebnisse basierend auf einer Monte-Carlo-Simulation)

Quelle: Deutsche Oppenheim Family Office AG; Stand: September 2021

Wie in unserem SAA-Modell (basierend auf einer Monte-Carlo-Simulation mit 50.000 Pfaden) erhöht sich das Risikopotenzial der Yale-Allokation über die Zeit und übertrifft langfristig das Risikopotenzial des NGPF. Hinter diesem Ergebnis steckt ein statistisches Phänomen – die Autoregression bzw. Renditeglättung. Sie führt dazu, dass die Wertentwicklungen eines illiquiden Assets stark von der eigenen Historie abhängt und ein statistisches Resultat der fehlenden kontinuierlichen Preisbildung als Resultat von Angebot und Nachfrage ist. Weder sind vergleichbare illiquide Anlagen risikoärmer als liquide Assets, noch sind sie per se besser als Kriseninvestment geeignet. Durch das Fehlen eines liquiden Marktes und die fehlende kontinuierliche Preisbildung werden Renditeentwicklungen einfach nicht zeitgleich realisiert.

Mit illiquiden Assets können natürlich andere Formen der Vermögensanlage erschlossen werden, die an der Börse nicht gehandelt werden und zusätzliche Prämien verinnahmt werden. Das sind dann z. B. im Bereich von Private Equity und Immobilienentwicklungen Komplexitätsprämien, die – eine hervorragende Fähigkeit, idiosynkratische Risiken zu beherrschen vorausgesetzt – signifikant sein können. Wenn man das aber nicht selbst als Anleger beherrscht, ist es zwingend notwendig, die Besten ihres Fachs ausfindig zu machen. Weitestgehend Einigkeit besteht in der Wissenschaft dar-

über, dass z.B. lediglich das Top-Quartil aller Private Equity-Fonds eine signifikante Outperformance gegenüber liquiden Märkten schafft.

Danach ist entsprechender Ressourcenaufwand notwendig, um über sehr gute Selektion wirklich die Prämien vereinnahmen zu können. Es ist schon ein anderer Anspruch, einen Manager zu bewerten, den man ggf. erst nach zehn Jahren wirklich messen kann, als einen Manager, dem man auch in kürzeren Zyklen auf die Finger schauen kann.

Man kann an dieser Stelle nochmals zusammenfassen, dass die überwältigende Mehrheit der akademischen Studien und Empfehlungen und die Handlungsweise großer institutioneller Anleger – wie z.B. von Yale oder des Norwegischen Ölfonds – dazu raten, die SAA als ersten und wichtigsten Schritt im Kapitalanlageprozess zu definieren. Übertragen ist die SAA sprichwörtlich der „Einstieg in die Wand“ einer anspruchsvollen Bergtour in unbekannte Regionen. Um in dieser Analogie zu bleiben: Jedem Tourenplaner stellt sich natürlich sofort die Frage, welches Kartenmaterial oder welche Tourenbeschreibung man dann verwendet, um die für sich geeignete Route zu finden. Nur auf einer guten Wanderkarte den gestrichelten Weg herauszusuchen, hilft bei einer etwas anspruchsvolleren Tour und unbekanntem Gebiet ja auch nicht weiter. Man braucht Höhenprofile, Zeitangaben, Risikograde und am besten noch Erfahrungsberichte von Tourengern, die auch mal in schlechtes Wetter geraten sind.

Dabei ist oberstes Gebot, jederzeit vor allem die Risiken richtig einzuschätzen. Was nützt die Kategorisierung „mittelschwere Wanderung“, wenn trotzdem z.B. ein Stück des Weges absolute Schwindelfreiheit voraussetzt, über die auch sehr ängstliche und nicht schwindelfreie Familienmitglieder gehen müssen. Häufig liegen Selbsteinschätzung zum Tragen eines Risikos und die tatsächliche Risikobereitschaft weit auseinander. Auch die Risikotragfähigkeit ist ein wichtiges Element der Analyse.

Objektive Methoden und produktneutrale Strategie

Gemäß des UBS Global Family Office Survey 2020 nützen zwei Drittel der Vermögensinhaber bei der Festlegung der SAA zumindest die Begleitung oder sogar vollständige Erarbeitung durch eine Family Office-Organisation oder Dritte.

Unser Haus hat deswegen für diesen sehr wichtigen Schritt nach einem Unternehmensverkauf ein Beratungsansatz entwickelt, der mehrfach ausgezeichnet¹ wurde.

Je stärker eine Kapitalanlage unter den Prämissen des Kapitalmarktes verwaltet werden muss, desto stärker begründet sich die Notwendigkeit, mit diesem Schritt im Investmentprozess sehr sorgfältig umzugehen.

Anders als aktives Portfoliomanagement basiert unsere SAA erstmal nicht auf den klassischen Markterwartungen für die nächsten überschaubaren Phasen, sondern wir führen eine neutrale Extrahierung der Markterwartung aus dem Kapitalmarkt heraus selbst durch.

¹ cf.i.co – Best Strategic Asset-Allocation 2019,2020,2021, Capital Finance International, Stand: Juli 2021

Gründe für eine Strategische Asset-Allokation

Investmententscheidung = Unternehmensentscheidung	Transparente Entscheidungsgrundlage	Performancemessung
<ul style="list-style-type: none"> • Ein Anleger ist wie ein Unternehmer • Er investiert strategisch in den Kapitalmarkt • Entscheidungsfindung braucht objektive, umfassende Aussage zu Chancen und Risiken • SAA liefert das Instrumentarium dazu, indem sie Risiken und Chancen quantifiziert 	<ul style="list-style-type: none"> • Investmententscheidungen sind oftmals Konsensentscheidungen • Bsp.: Stiftungsgremium, innerhalb der Inhaberfamilie, zwischen Family Office, und Inhaber • Konsensentscheidungen brauchen eine transparente, verständliche Entscheidungsgrundlage • Komplexe Kapitalmärkte müssen „greifbar“ gemacht werden • SAA komprimiert die Komplexität der Finanzmärkte • Schafft somit Grundlage für Diskussionen und Entscheidungen 	<ul style="list-style-type: none"> • Implementierung muss überwacht werden • Performancemessung ist nur möglich, wenn vorab eine Benchmark definiert wurde • SAA definiert diese Benchmark auf Basis Ihres Rendite-Risiko-Profiles • Erfolg des aktiven Managements kann gemessen werden
SAA hilft bei der Entscheidungsfindung	SAA hilft bei der Konsensfindung	SAA ist Basis für Performancemessung

Quelle: Deutsche Oppenheim Family Office AG; Stand: September 2021

Zweites Grundelement ist unsere Annahme, dass die Assetklassen ex ante effizient sind und z.B. marktkaptialisierungsgewichtete Indizes der „best guess“ sind. Alle Überlegungen mittels Abweichung (z.B. faktorbasierte Indizes, Titelselektion usw.) zu optimieren, fallen dann schon in das aktive Management und können dann hinsichtlich ihres Erfolges oder Misserfolges auch transparent gemessen werden.

Drittens glauben wir nicht an die „Optimierung via Knopfdruck“. Wir glauben, dass eine SAA dann optimal ist, wenn sie zur individuellen Rendite-/Risiko-Einstellung des Investors passt. Sie ist damit gewissermaßen auch ein iterativer Prozess. Der Investor sollte so geführt werden, dass er selbst die übergeordneten Entscheidungen für die SAA trifft.

Angebote, die nur Teilbereiche des Gesamtvermögens im Blick haben und oft aus Angeboten von Finanzprodukten oder Vermögensverwaltungsmandaten resultieren, sind i. d. R. unzureichend, um die richtigen Weichenstellungen zu tätigen. Hier zählt erstmal nur die neutrale Expertise im Sinne der Normierung von Zielen und Leitplanken. Deswegen ist eine von Umsetzungsinteressen geleitete Beratung sehr kritisch hinsichtlich ihrer wirklichen Unabhängigkeit zu hinterfragen. Aus den individuellen Rendite- und Risikovorstellungen und sonstigen Leitplanken der Investoren entsteht die SAA. Sie ist Guidance z.B. durch taktisches Verhalten, Auswahl von Managern bzw. Anlagestilen und Messpunkt für die weitere Umsetzung.

Aus dieser strategischen Grundsatzentscheidung determinieren sich dann viele weitere Rahmenbedingungen für die bereits aufgezeigten Fragen, die sich für eine Familie nach einem Unternehmensverkauf ergeben.

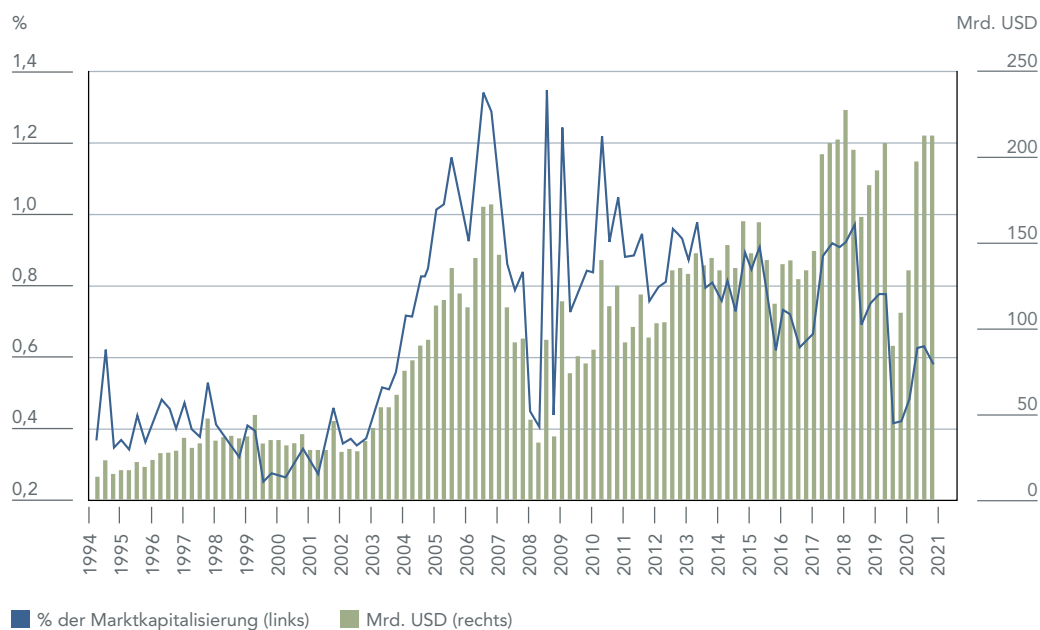
Merkmale und Auswirkungen überbordender Liquidität am Aktienmarkt

Wenn in den einschlägigen Strategiepapieren der Investmentbanken Argumente für eine weiter positive Wertentwicklung der Aktienmärkte behandelt werden, begegnet man seit geraumer Zeit einem immer wiederkehrenden Stichwort: Liquidität.

Die Aussage, der Markt „strotze vor Liquidität“ spiegelt sich in verschiedenen Aspekten wider. Sowohl Investoren als auch Unternehmen verfügen über reichlich liquide Mittel.

Gemäß Daten von Goldman Sachs schlummern alleine in US-amerikanischen Geldmarktfonds ca. 5 Billionen USD, die zumindest zum Teil den Weg in den Aktienmarkt finden können. Der amerikanische Privatanleger hat im Zusammenhang mit der Kurs-erholung nach dem Pandemie-bedingten Ausverkauf eine wichtige Rolle gespielt. Nicht zuletzt die in den letzten Jahren extrem expansive Geldpolitik der großen Notenbanken hat auch auf Unternehmensseite dazu geführt, dass die Firmen über reichlich Liquidität verfügen. Untrügliches Zeichen dieser Entwicklung ist die deutliche Zunahme an Aktienrückkäufen, die – nach einer Abschwächung in 2020 – im laufenden Jahr wieder Rekordniveaus erreichen.

Aktienrückkäufe im S&P 500 (pro Quartal)

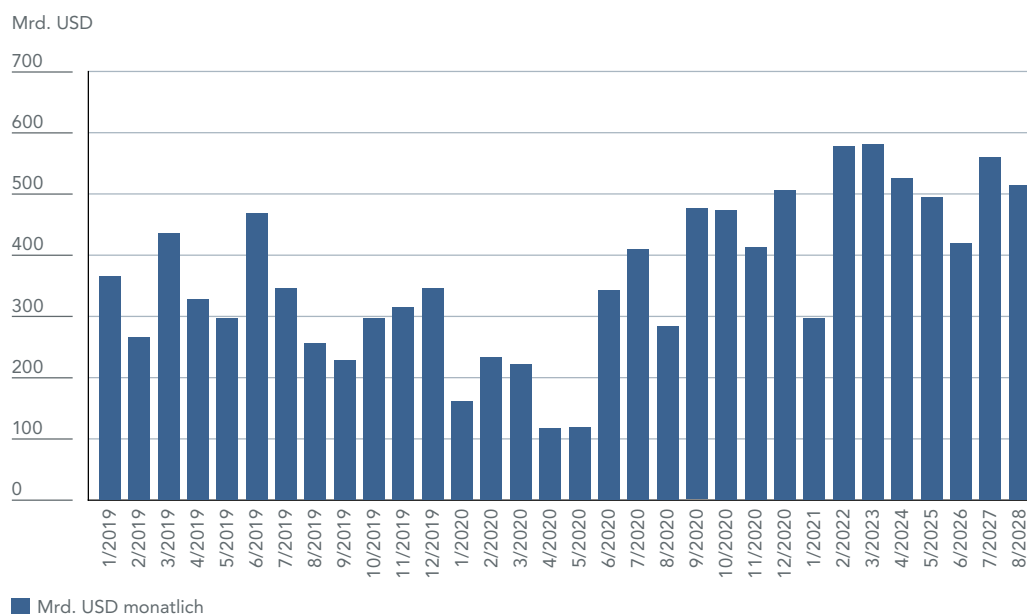


Quellen: S&P Compustat, Deutsche Bank AG Asset Allocation; Stand: September 2021
Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Die Unternehmen investieren ihre liquiden Mittel jedoch nicht ausschließlich in eigene Aktien – weltweit ist darüber hinaus ein regelrechter Boom an Fusionen, Übernahmen (M&A) und Börsengängen (IPOs, *Initial Public Offering*) zu beobachten. In der Abbildung „Angekündigte M&A Volumina“ wird deutlich, wie die Volumina der angekündigten M&A-Transaktionen im Zuge der Pandemie eingebrochen waren. Der Rückgang war jedoch nur von kurzer Dauer. Konnte man zunächst noch mutmaßen,

dass die Belebung im 2. Halbjahr 2020 lediglich Pandemie-bedingten Aufholeffekten geschuldet war, zeichnet sich inzwischen ab, dass das Jahr 2021 hinsichtlich des Transaktionsvolumens die alten Rekorde brechen wird. Von Januar bis August dieses Jahres wurden Transaktionen im Gegenwert von ca. 3,9 Billionen USD angekündigt. Alleine in den USA belief sich das Volumen auf 1,8 Billionen USD. Es wird damit gerechnet, dass im laufenden Jahr das M&A-Volumen weltweit die 5 Billionen USD-Schwelle übertreffen wird.

Angekündigte M&A-Volumina (monatlich, in Mrd. USD)



Quelle: Morgan Stanley; Stand: September 2021
Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Beeindruckende Zahlen! Doch was sind die Gründe für die dynamische Entwicklung bei Fusionen und Übernahmen, was beflügelt den Markt für Börsengänge?

Zunächst ist die nachhaltige Erholung an den Kapitalmärkten zu nennen – die Aktienmärkte haben die Vor-Covid-Hochs längst hinter sich gelassen. Die Unternehmen setzen ihre oftmals hoch bewerteten eigenen Aktien als Akquisitionswährung ein. Das Zinsniveau ist weiterhin als sehr niedrig einzustufen, die Anleger suchen händierend nach Anlagealternativen. Davon profitieren Private Equity-Firmen, deren „Kriegskassen“ immer wieder neu aufgefüllt werden, die jedoch auch einen gewissen Druck verspüren, die Gelder zu investieren. Die Unterstützung der Geld- und Fiskalpolitik übt weiterhin Druck auf die Credit Spreads aus, Fremdkapital gibt es

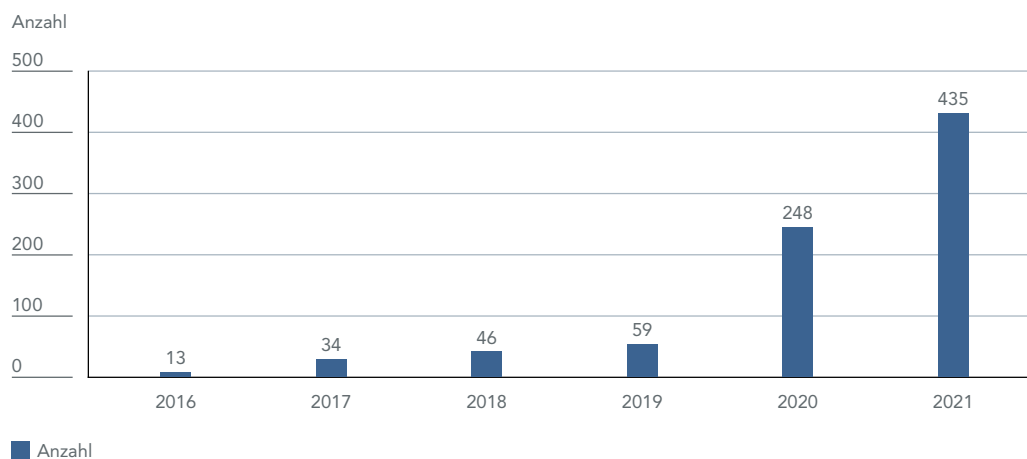
reichlich und günstig. Die Kapitalmärkte sind sehr aufnahmebereit, das Emissionsgeschäft bei den Investmentbanken läuft so gut wie lange nicht. Das Geschäft mit Übernahmen und Fusionen ist zudem als sehr zyklisch einzustufen. Die schnelle, dynamische wirtschaftliche Erholung stimmt die Unternehmenslenker positiv und beflügelt deren Expansionspläne. Der Pandemie wird gemeinhin nachgesagt, dass sie bereits vorhandene Entwicklungen nochmals deutlich verstärkt hat – dieser Effekt ist auch auf Unternehmensseite zu beobachten. Hierzu zählt u. a. der Trend zu Digitalisierung (beispielhaft kann hier die Übernahme von Fintechs durch Großbanken genannt werden), die Konzentration auf das Kerngeschäft und der damit verbundene Verkauf von Randbereichen. Die genannten Faktoren tragen dazu bei, dass sich die Transaktionen an den Kapitalmärkten weiter auf hohem Niveau befinden. Deutet der aufgeheizte Markt darauf hin, dass wir uns bereits in einer späten Phase des Zyklus befinden? Mancher Marktteilnehmer zieht gar Parallelen zur DotCom-Blase um die Jahrtausendwende. Doch welche Umstände könnten ein Ende der Euphorie herbeiführen?

Wie bereits erwähnt, ist das Geschäft mit Übernahmen und Börsengängen sehr zyklisch geprägt. Eine deutliche Verlangsamung des wirtschaftlichen Wachstums – möglicherweise in Verbindung mit einer weniger expansiven Zentralbankpolitik – könnte zu einer Eintrübung der Dynamik führen. Die Marktteilnehmer gehen jedoch mehrheitlich bereits davon aus, dass die FED zeitnah das Zurückfahren der monatlichen Anleihekäufe („Tapering“) bekanntgeben wird. Solange dies sorgfältig kommuniziert und behutsam durchgeführt wird und die Zinsen nicht zu schnell zu stark steigen, sollte der Kapitalmarkt damit umgehen können und weiterhin günstige Rahmenbedingungen für Kapitalmarkttransaktionen liefern.

Unabhängig davon sind jedoch bereits heute gewisse Zeichen der Überhitzung nicht zu leugnen. Exemplarisch kann hierfür die Entwicklung der bereits im Marktbericht 3. Quartal 2020 behandelten SPACs (Special Purpose Acquisition Company) genannt werden, die wir uns im Folgenden genauer ansehen möchten.

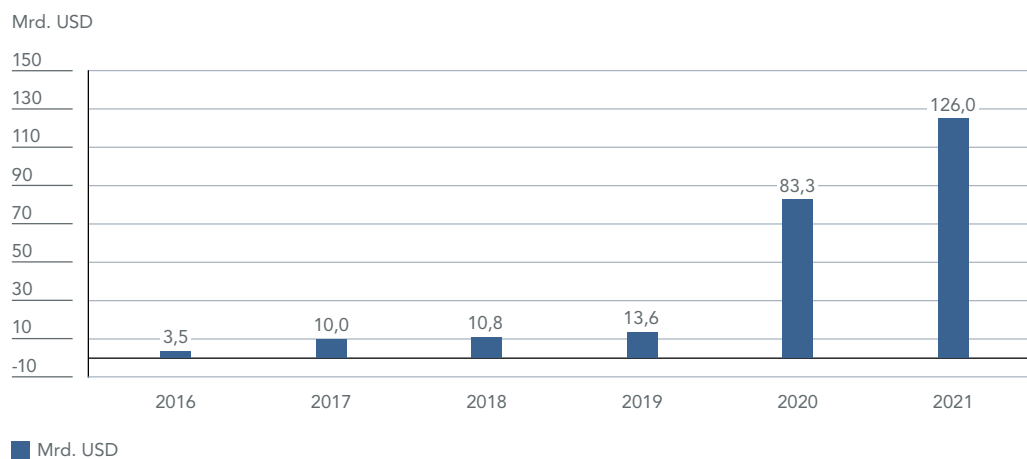
Zur Erinnerung: Eine Special Purpose Acquisition Company ist eine Mantelgesellschaft, die zunächst Kapital über einen Börsengang (IPO) einsammelt, um dieses innerhalb eines vorgegebenen Zeitraums (i. d. R. 24 Monate) in die Übernahme eines noch nicht identifizierten Unternehmens zu investieren. Ein eindrückliches Beispiel für die händeringende Suche nach Anlagemöglichkeiten der Investoren bietet die jüngste Entwicklung bei den SPACs. So flossen bereits 2020 mit 248 IPOs und einem Volumen von 83 Mrd. USD ein Vielfaches der 13 Mrd. USD aus dem Jahr 2019 in das Segment der Special Purpose Acquisition Companies. Und als ob diese Größenordnungen nicht schon beeindruckend genug wären, wurde im bisherigen Verlauf 2021 noch einmal deutlich mehr Geld für diesen Zweck zur Verfügung gestellt. Bis einschließlich August schossen bereits 435 SPACs in einem Volumen von 126 Mrd. USD aus dem Boden. Das sind jetzt schon 175% bzw. 151% mehr als im Rekordjahr 2020 (siehe folgende Abbildungen). Befeuert wurde die Nachfrage nach dieser Anlageklasse durch die hohen Erträge, die 2020 erzielt werden konnten.

SPAC – Anzahl IPOs



Quelle: Spacinsider, eigene Darstellung; Stand: 31.8.2021

SPAC – IPOs in Mrd. USD



Quelle: Spacinsider, eigene Darstellung; Stand: 31. August 2021

Diese Entwicklung zeigt sehr anschaulich, dass die hauptsächlich durch die Zentralbanken verursachte enorme Überschussliquidität in alle Bereiche der Kapitalmärkte dringt. So stieg der Betrag den die US-Banken nicht in den Umlauf bringen (können) mittlerweile auf über 1.200 Mrd. USD an. Dieses Geld wird derzeit zu 0% bei der FED über Nacht geparkt. Zum Vergleich: Noch im Mai wurden lediglich 200 Mrd. USD bei der FED zinslos angelegt. Die Folge ist ein historisch hoher Anlagebedarf der bislang vor allem den Risiko-Assets zu Gute kommt.

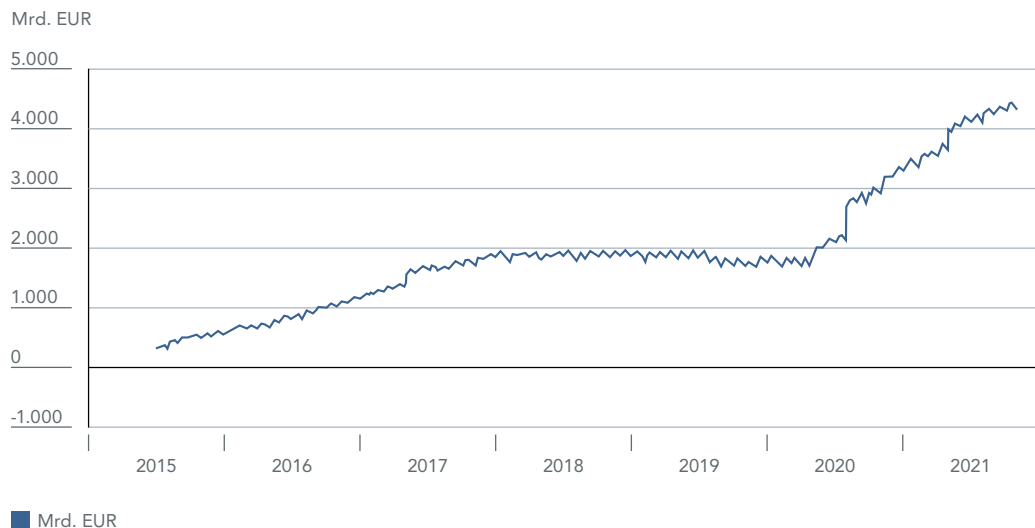
Auf die Performance der SPACs haben diese Rahmenbedingungen enorme Auswirkungen. So war es bis Februar 2021 keine Ausnahme, dass SPACs sofort nach der Ankündigung der potenziellen Übernahme (also noch vor der eigentlichen Hauptversammlung) 10% bis 20% in die Höhe schossen und so für Investoren außergewöhnlich hohe Renditen ermöglichten. Seit März notiert die Mehrheit der gehandelten SPACs allerdings unterhalb ihres inneren Wertes (SPACs werden i. d. R. zu USD 10.00 emittiert und das Geld wird bis zur abgeschlossenen Übernahme in US-Treasuries angelegt, so dass der innere Wert i.d.R höher als USD 10.00 ist). Einerseits ist diese Entwicklung ernüchternd, da die Renditen für die IPO-Investoren bei Rückzahlung zur Hauptversammlung derzeit nur knapp über 0% liegen. Andererseits bietet diese Marktsituation einige Investmentchancen, da derzeit im Durchschnitt Renditen von 2,0% (die Aktien handeln im Schnitt bei USD 9.80 und werden zu mindestens USD 10.00 zurückbezahlt) realisiert werden können. Hinzu kommt, dass im Falle einer Übernahmeankündigung, die vom Markt positiv aufgenommen wird, im Einzelfall erhebliches Kurspotenzial bestehen kann.

Zusammenfassend kann man festhalten, dass zwar die fabelhaften Renditen, die SPACs noch 2020 lieferten, der Vergangenheit angehören, aber mit einer konsequenten und systematischen Anlagestrategie weiterhin Erträge deutlich oberhalb der meisten Anleihe-segmente bei begrenztem Risiko möglich sind. Somit sind Investments in SPACs auch in Zukunft als Alternative zu klassischen Geldmarktanlagen zu sehen und daher als Portfoliobeimischung für professionelle Investoren interessant.

Auswirkungen der Überschussliquidität auf den Anleihenmarkt

Die Erträge am Anleihenmarkt wurden ebenfalls massiv durch die expansive Geldpolitik der EZB direkt oder indirekt beeinflusst, da die Notenbank zum einen direkt als Marktteilnehmer im Rahmen der Kaufprogramme auftritt und zum anderen die Notenbankpolitik erhebliche Auswirkungen auf die Kapitalströme hat. So erzielte ein Investment in Bundesanleihen mit einer Laufzeit von 1 bis 10 Jahren bis Mitte September eine negative Performance in Höhe von -0,91%. Vor dem Hintergrund der EZB-Käufe im Rahmen des PEPP sowie der aufwärts gerichteten Konjunktorentwicklung ist anzunehmen, dass die Verluste ohne die Beteiligung der EZB und der expansiven Geldpolitik noch deutlicher ausgefallen wären.

EZB Überschussliquidität in Mrd. EUR



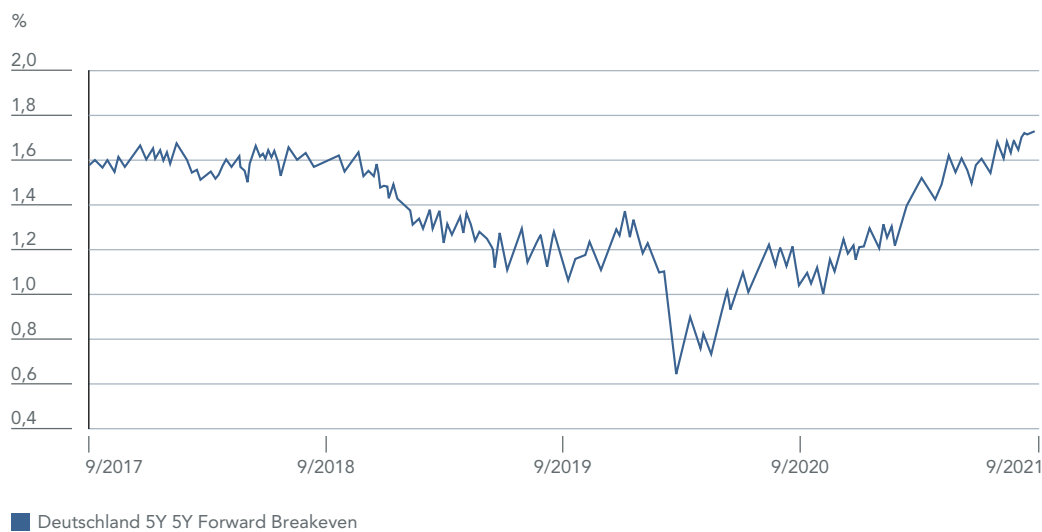
Quelle: Bloomberg Finance L.P., eigene Darstellung; Stand: September 2021
Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Dagegen konnten Anleihen der Peripherie wie z. B. italienische Staatsanleihen (BTPs) erheblich besser abschneiden und sogar im gleichen Zeitraum einen moderat positiven Ertrag generieren. BTPs profitieren hier doppelt. Zum einen lag die Rendite zum Jahreswechsel deutlich über dem Zins von Bundesanleihen. In der Folge fungiert dieser Mehrertrag als stetes Einkommen bzw. als Puffer (Carry) bei einem Renditeanstieg. Zum anderen führten die Käufe der EZB auch hier zu einer Verringerung des Renditevorsprungs im Verlauf und somit zu relativen Kursgewinnen. Bei spanischen Staatsanleihen konnte man dies in abgemilderter Form ebenfalls beobachten.

In einer ganz anderen Liga spielten aber im bisherigen Jahresverlauf europäische Staatsanleihen mit Inflationsindexierung. Diese konnten – gemessen am „ICE Bofa 1-10 Year Euro Inflation-Linked Government Bond Index“ – bis Mitte September einen Ertrag in Höhe von 4,86% erzielen und schnitten damit um 5,77% besser ab als deutsche Bundesanleihen. Hintergrund ist hier das relativ knappe Angebot der Anleihen in

Verbindung mit den stark angestiegenen Inflationserwartungen der Marktteilnehmer. So erwarteten die Anleger noch zum Jahreswechsel eine Inflation bei 1,21%. Im Zuge der jüngsten Preisanstiege notiert diese Erwartung zuletzt bei 1,73% und damit noch immer deutlich unterhalb des langfristigen Ziels der EZB von 2,0% (siehe Abbildung Inflationserwartungen Deutschland in %). Indirekt kann diese Entwicklung aber auch der hohen Überschussliquidität zugeschrieben werden, da eine hohe Geldmenge oftmals mit einer anziehenden Inflation einhergeht.

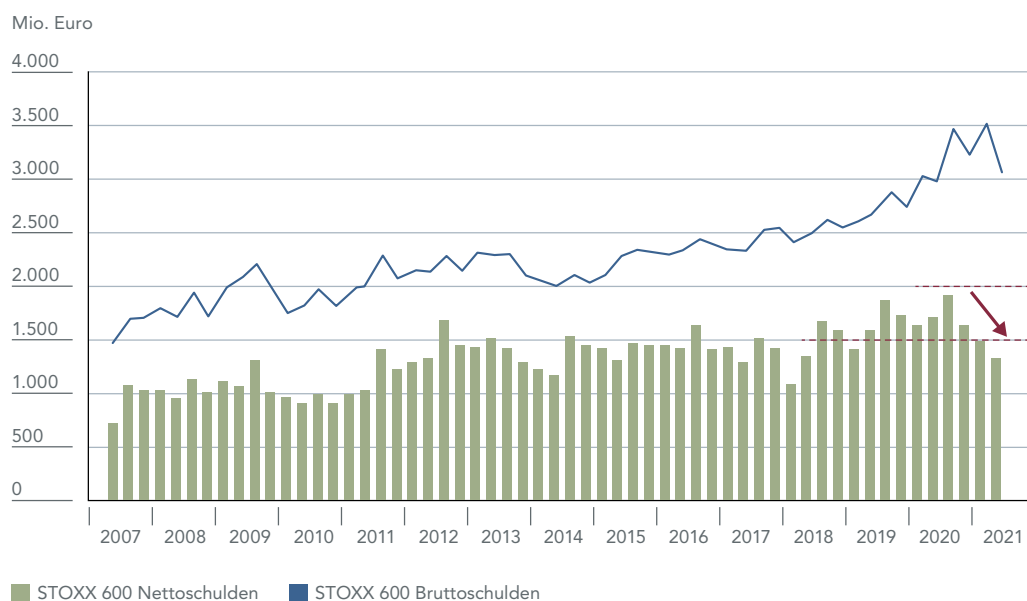
Inflationserwartungen Deutschland in %



Quelle: Bloomberg Finance L.P., eigene Darstellung; Stand: September 2021
Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Unternehmensanleihen konnten – gemessen am „ICE Bofa Euro Corporate Excluding Subordinated Debt Index“ – zwar besser abschneiden als deutsche Bundesanleihen, aber mit einer Performance in Höhe von -0,09% wurden hier ebenfalls Verluste erzielt. In diesem Segment spielen die expansive Geldpolitik der EZB sowie die Kaufprogramme ebenfalls eine entscheidende Rolle. Die Jagd nach Rendite führte im Segment der Unternehmensanleihen zu historisch niedrigen Renditeaufschlägen gegenüber risikolosen Anlagen. So rentieren Corporates nur noch 0,5% höher als Bundesanleihen. Das bedeutet gleichzeitig, dass für viele Unternehmensanleihen eine negative Verzinsung in Kauf genommen wird. Diese Entwicklung spiegelt grundsätzlich die fundamentalen Rahmenbedingungen wider. Einerseits performt dieses Segment vor dem Hintergrund einer positiven Konjunkturentwicklung meist besser als klassische Safe Haven-Anleihen. Andererseits hat sich die hohe Verschuldungsdynamik der Unternehmen im Nachgang der Corona-Krise zuletzt wieder etwas entspannt (siehe Abbildung Brutto- und Nettofinanzschulden). Die Folge ist aber, dass der geringe Renditeaufschlag keinerlei Puffer gegenüber einem Zinsanstieg bietet, der i. d. R. eine gute Konjunkturentwicklung begleitet. Das bedeutet, dass die Zinssensitivität dieses Sektors aktuell historisch hoch ist. Daher werden vor allem Corporates mit hoher Bonität bei einer sukzessiven Aufhellung der konjunkturellen Lage durch den dadurch verursachten Zinsanstieg leiden, obwohl die fundamentalen Rahmenbedingungen sich weiter verbessern. Der Raum für eine nochmalige Verringerung der Risikoaufschläge scheint schon aufgrund der geringeren Liquidität trotz guter Unternehmensergebnisse begrenzt.

Brutto- und Nettofinanzschulden der Unternehmen des STOXX 600 (2007 – 2021)



Quellen: Bloomberg Finance L.P., Landesbank Baden-Württemberg; Stand: Juni 2021
Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Ebenfalls positive Performancebeiträge konnten Anleihen aus dem High-Yield-Bereich sowie nachrangige Schuldverschreibungen liefern. Diese Papiere profitierten in besonderem Maße von der starken Konjunktorentwicklung und von der Jagd nach rendite-starken Anlagen der Investoren.

Fazit: Im bisherigen Jahresverlauf haben sich Anleihen mit hohem Carry im Schnitt besser entwickelt als risikoärmere Anleihen. Angesichts der erreichten Tiefstände in den Spreads wird die Luft jedoch dünner. Bei fortgesetzter Konjunktorentwicklung und nachlassender Überschussliquidität aufgrund der Reduzierung der Ankaufprogramme der Notenbanken sollten Spread-Produkte weiterhin bessere Ergebnisse erzielen als risikoarme Anleihen. Allerdings ist fraglich, ob der Carry Verluste aus Zinsanstiegen, welche bei einer nachlassenden Nachfrage eigentlich anstehen sollten, ausgleichen kann.

Der deutsche Private Equity-Markt im 1. Halbjahr 2021

Deutschland bleibt im Vergleich mit anderen europäischen Ländern für Private Equity-Investoren weiterhin ein attraktives Investitionsgebiet. Das Bruttoinlandsprodukt in Deutschland ist im Jahr 2020 lediglich um 5% gesunken. Der vergleichsweise moderate Rückgang liegt vor allem am Fokus auf Produktion und Export sowie der hohen Spezialisierung der Unternehmen. Besonders die vielen „Hidden Champions“ im deutschen Mittelstand geben in ihren jeweiligen Branchen oft den Ton an und sind daher für Finanzinvestoren attraktiv. In einer Umfrage von PwC unter 250 europäischen Geschäftspartnern und Private Equity-Firmen gab ungefähr die Hälfte der Befragten an, dass Deutschland das attraktivste Land der Europäischen Union ist, um zu investieren.^{2,3}

Das Jahr 2020 brachte jedoch auch hierzulande viele Herausforderungen mit sich, die uns auch im aktuellen Jahr noch vor schwierige Fragen stellen. Dies bezieht sich sowohl auf das Leben mit dem Corona-Virus als auch auf die Erholung der Wirtschaft als Ganzes. Der Markt der alternativen Investments zeigte dabei im letzten Jahr eine besondere Widerstandsfähigkeit und ermöglichte in 2021 eine schnellere Erholung als andere Investmentmärkte. Dies unterstreicht die Bedeutung der alternativen Anlagen als eine tragende Säule der Konjunktur.²

Investoren, die ihren Anlagestrategien auch über schwierige Zeiten hinweg treu blieben, wurden mit guten Renditen belohnt. Beispielsweise hat das derzeit dynamische Umfeld für Veräußerungen die durchschnittlichen Nettoenditen (IRR) für Vintage-Jahre 2011-2017 von 14,0% auf 19,4% steigen lassen. Für die Fonds des Vintage-Jahres 2018 ist es noch zu früh eine Aussage zu treffen, aber sie erzielen bereits eine durchschnittliche Netto-IRR von 22,0%.²

Bei den Transaktionen wurden hierzulande im Anlagesegment Private Equity im 1. Halbjahr 2021 gleich zwei Rekorde gesprengt:

Zum einen hat sich der deutsche Private Equity-Markt mit einer Rekordzahl an Kaufdeals von der Corona-bedingten Zurückhaltung in 2020 gelöst. Finanzinvestoren tätigten in den ersten sechs Monaten dieses Jahres insgesamt 156 Deals, was einen Höchstwert im Vergleich aller bisher untersuchten Halbjahre darstellt und im Vergleich zum ersten Halbjahr 2020 einem Zuwachs von 65% entspricht.³

Zum anderen hat die Branche im 1. Halbjahr 2021 überdurchschnittlich häufig den Ausstieg über die Börse gewählt, da die strategischen Investoren als alternativer Verkaufskanal für Finanzinvestoren aufgrund der Corona-Krise weiterhin eher zurückhaltend blieben. Sieben Unternehmen, darunter „Bike24“ und „Cherry“, wurden in den ersten sechs Monaten in 2021 von Finanzinvestoren an die Börse gebracht. Alle sieben Börsengänge brachten zusammen 3,3 Mrd. EUR ein. Zum Vergleich: In den vergangenen fünf Jahren fanden pro Halbjahr maximal zwei Börsengänge von Private Equity-finanzierten Unternehmen in Deutschland statt.³

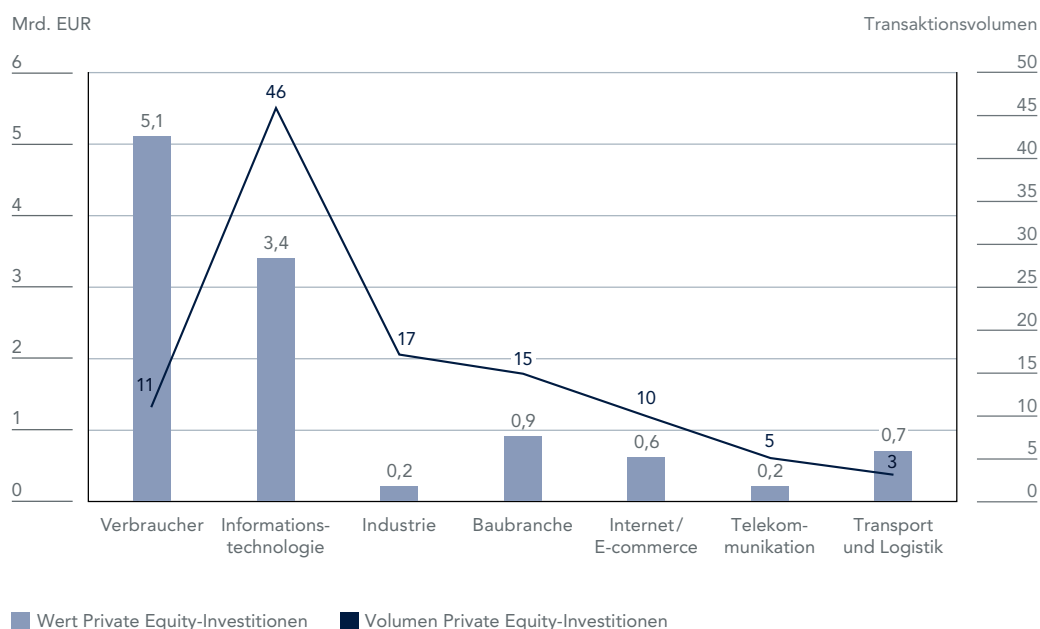
² Preqin: *Alternative Assets in Germany* (September 2021)

³ PwC: *Private Equity Trend Report* (August 2021)

Bei den Deals prägten bisher zwei größere Transaktionen im beginnenden Jahr 2021 den Markt:

Die Übernahme des Schuhherstellers „Birkenstock“ durch die Investmentgesellschaften „L Catterton“ und „Financière Agache“ war mit 3,8 Mrd. EUR die größte Akquisition durch einen Private Equity-Fonds. Auf dem zweiten Platz lag der Finanzinvestor „Apax Partners“ mit der Übernahme des Brillenherstellers „Rodenstock“ über 1,5 Mrd. EUR.³

Zielbranchen für Finanzinvestoren in Deutschland im 1. Halbjahr 2021



Quelle: Ernst & Young GmbH German Private Equity Monitor; Stand: August 2021
Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Besonders attraktiv für Finanzinvestoren sind nach wie vor Unternehmen aus der Informationstechnologiebranche, in welcher 46 Deals mit einem Gesamtvolumen von 3,4 Mrd. EUR in 2021 getätigt worden sind. Auf Rang zwei steht der Industriesektor mit 17 Deals, gefolgt von der Baubranche mit 15 Transaktionen. Das höchste Transaktionsvolumen lag allerdings im Bereich der Konsumgüter mit 5,1 Mrd. EUR, hauptsächlich aufgrund der Birkenstock-Übernahme. Trotz seiner 17 Deals landet der Industriesektor mit lediglich 200 Mio. EUR Transaktionsvolumen auf dem letzten Rang.⁴

³ PwC: Private Equity Trend Report (August 2021)

⁴ Ernst & Young: German Private Equity Deal Survey 2021 HY1 (August 2021)

Wie bereits erwähnt, kommen strategische Investoren im Gegensatz zu Finanzinvestoren mit etwas weniger Dynamik aus der Corona-Pandemie. Die Zahl der Deals lag mit 250 leicht über dem Niveau des Vorjahreszeitraumes (236) und der Transaktionswert erreichte 13,9 Mrd. EUR – der drittniedrigste Wert in den vergangenen zehn Jahren. Die Strategen waren oft deutlich stärker von den Effekten der Corona-Pandemie betroffen und haben sich zunächst vermehrt darauf konzentriert, ihr Kerngeschäft zu stabilisieren anstatt neue Investitionen zu tätigen.⁴

Nachdem COVID-19 durch die umfangreichen Impfbemühungen zumindest in den Industrienationen nun beherrschbarer geworden ist, zeichnen sich im Private Equity-Markt nunmehr zwei Megatrends für die nähere Zukunft ab:

Einerseits kommt dem in Pandemiefhochzeiten eher stiefmütterlich behandelten Thema des nachhaltigen Investierens wieder mehr Bedeutung zu. Immer mehr Investoren vor allem der jüngeren Generationen suchen verstärkt nach Beteiligungsmöglichkeiten in Unternehmen, die möglichst umweltschonend sowie sozialverträglich agieren und nach den Leitsätzen einer redlichen Unternehmensführung handeln. Die deutsche Bundesregierung hat sich beispielsweise mit dem Ziel, im Zuge der Energiewende bis 2050 „klimaneutral“ zu werden, eine große Aufgabe vorgenommen. Private Equity, Venture Capital sowie dem heranreifenden Infrastrukturmarkt könnten in Zukunft dabei Schlüsselrollen zur Reduzierung der CO₂-Emissionen zukommen.

In der Pandemie wurde zudem deutlich, dass Unternehmen aus Branchen wie „E-Commerce“, der Kommunikationstechnologie und dem Gesundheitssektor eindeutig zu den Gewinnern gehörten. In diesen Bereichen waren in 2020 und 2021 zum Teil hohe Wertzuwächse zu verzeichnen. Private Equity-Investoren, die bereits vor Corona in diesen Branchen eingekauft haben, konnten ihre Multiples und Renditen zum Teil stark verbessern bzw. die Wertverluste aus weniger erfolgreichen Branchen auffangen. Diese Zukunftsbranchen, die bereits während der Pandemie gut funktioniert haben, werden aller Voraussicht nach auch weiterhin bedeutend bleiben. Vor allem Deutschland hat beim Ausbau schnellerer und sichererer Kommunikationsnetze und leistungsfähigerer Lieferketten für die wachsende E-Commerce-Industrie im Vergleich zu anderen Ländern noch viel Nachholbedarf.

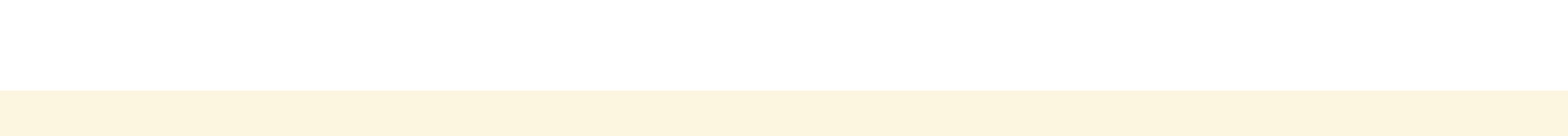
⁴ Ernst & Young: German Private Equity Deal Survey 2021 HY1 (August 2021)

Aktien	Europa:	übergewichten
	USA:	untergewichten
	Asien:	untergewichten
Anleihen	EUR-Anleihen:	untergewichten
	EUR-Duration:	kürzer
Alternative Investments		neutral
Rohstoffe		neutral
Liquidität		neutral
US-Dollar		untergewichten

Absolute Return	Absolute Wertsteigerung einer Anlage
Alpha	beschreibt das Maß für eine Überrendite (positives Alpha) oder eine Minderrendite (negatives Alpha) einer Anlage, gegenüber einem Vergleichswert (der Benchmark). Der Alphafaktor entspricht damit dem Teil der Aktienrendite, der von der Marktrendite unabhängig ist.
Alternative Investments	Überbegriff für Anlagen, die sich nicht den traditionellen Anlageklassen Aktien und Renten zuordnen lassen (z. B. Währungs-, Rohstoff- und Immobilienanlagen).
Best guess	Bestmögliche Schätzung
Buy and Hold	ist eine Anlagestrategie, die darauf abzielt, Geldanlagen langfristig zu behalten. Dieser Ansatz betont sowohl die Abgrenzung zur (als kurzfristig verstandenen) Spekulation als auch zum (kurzfristigen, aber sicheren) Arbitragegeschäft.
Carry	ist im Zusammenhang mit Zinspapieren jener Teil des Ertrages, der nicht durch Kurssteigerung, sondern laufende Zahlungen (Kupons) erzielt wird.
Corporates	Unternehmensanleihen
Disruption	ist ein Prozess, bei dem ein bestehendes Geschäftsmodell oder ein gesamter Markt durch eine stark wachsende Innovation abgelöst beziehungsweise „zerschlagen“ wird.
Duration	Duration ist die durchschnittliche Kapitalbindungsdauer einer Geldanlage in einem festverzinslichen Wertpapier. Duration muss nicht identisch sein mit der Laufzeit.
E-Commerce	Oberbegriff für den Handel mit Waren und Dienstleistungen über elektronische Absatzwege (v. a. Internet)
Ex ante	Ex ante ist die zeitliche Perspektive in Analysen oder Beurteilungen, die künftige Ereignisse, Sachverhalte oder Zustände bewerten sollen.
STOXX Europe 600	Aktienindex europäischer Unternehmen aus dem Large-, Mid- und Small-Cap-Segment
Finanzinvestor	ist ein eher renditeorientierter Investor, der ein Unternehmen mit dem Ziel erwirbt, es möglichst zeitnah (nach 3-7 Jahren) wieder gewinnbringend weiter zu veräußern.
Fiskalpolitik	Gesamtheit finanzpolitischer Maßnahmen, insbesondere im Bereich der Steuer- und staatlichen Ausgabenpolitik, die zur Steuerung des Wirtschaftszyklus angewandt wird
Geldpolitik	umfasst alle wirtschaftspolitischen Maßnahmen, die eine Zentralbank ergreift, um Ihre Ziele zu verwirklichen.
Hidden Champions	Bezeichnung für i. d. R. mittelständische Unternehmen, die in Nischen-Marktsegmenten Europa- oder Weltmarktführer geworden sind

High Yield-Anleihe	Hochzinsanleihen – auch High Yield-Anleihen – sind Anleihen mit einem Rating unterhalb von Investment-Grade (Non-Investment-Grade). Sie werden überwiegend von Unternehmen ausgegeben. Investment-Grade steht für eine gute bis sehr gute Bonität von Emittenten. Ratingangaben können einen Anhaltspunkt für die Bonität eines Unternehmens darstellen. Sie sind stichtagsbezogen und können sich daher ändern. Ratingangaben alleine lassen keine abschließende Aussage über die Bonität eines Unternehmens zu.
ICE Bofa Euro Corporate Excluding Subordinated Dept Index	Index europäischer Unternehmensanleihen ohne nachrangige Anleihen vom Anbieter ICE Bofa
ICE Bofa 1-10 Year Euro Inflation-Linked Government Bond Index	Index inflationsindexierter europäischer Anleihen mit einer Restlaufzeit zwischen 1 und 10 Jahren vom Anbieter ICE Bofa
Industrieländer	Als Industrieländer bezeichnet man technisch und wirtschaftlich hoch entwickelte Staaten (Länder) mit einer bedeutenden industriellen Produktion. In ihnen besteht eine durch hochspezialisierte Arbeitsteilung gekennzeichnete Industriegesellschaft.
International Rate of Return (IRR)	Der interne Zinsfuß IRR ist eine Möglichkeit der Renditeberechnung von Kapitalanlagen.
Initial Public Offering (IPO)	erstmaliges Angebot der Aktien eines Unternehmens auf dem Kapitalmarkt (Börsengang)
Mergers & Acquisitions (M&A)	englisch für Unternehmensfusionen und -übernahmen
Monte-Carlo-Simulation	Die Schätzung der indikativen Verteilung zukünftiger Renditen erfolgt anhand einer sehr großen Anzahl (10.000) zufälliger möglicher zukünftiger Renditepfade für einen gegebenen Zeitraum. Diese Schätzung wird auf Basis von Annahmen zur zukünftigen Entwicklung an den Kapitalmärkten (Kapitalmarktannahmen) sowie spezifische Modellannahmen durchgeführt.
Outperformance	bessere Wertentwicklung als eine Vergleichsgröße
PEPP	Unter Pandemic Emergency Purchase Programme wird eine geldpolitische Maßnahme der EZB verstanden, die die Preisstabilität und die Effektivität der Geldpolitik in der Eurozone während der COVID-19 Pandemie sicherstellt.
Privat Equity	Bereitstellung von Eigenkapital zur Beteiligung an (ursprünglich) außerbörslich gehandelten Unternehmen

Schwellenländer	Als Schwellenländer werden die Länder angesehen, die zum Zeitpunkt der Anlage seitens des Fonds vom Internationalen Währungsfonds, der Weltbank, der International Finance Corporation (IFC) oder einer der großen international tätigen Investmentbanken als nicht entwickelte Industrieländer betrachtet werden.
S&P 500	Marktkapitalisierungsgewichteter Index, der die 500 führenden notierten Unternehmen der USA abbildet
SPAC	Eine Special Purpose Acquisition Company (SPAC) bzw. ein Akquisitionsunternehmen ist eine Mantelgesellschaft, die zunächst Kapital über einen Börsengang einsammelt, um dieses in einem zweiten Schritt in die Übernahme eines (vorher nicht fest bestimmten) Unternehmens zu investieren.
Spread	Renditedifferenz als Indikator für das erhöhte Risiko eines Investments im Vergleich zu Anlagen bester Bonität
Strategische Asset-Allokation (SAA)	Mit der Strategischen Asset-Allokation wird die langfristige Aufteilung der Kapitalanlagen auf die einzelnen Assetklassen festgelegt. Dabei dienen die zuvor definierten Anlageziele, der Anlagehorizont sowie die Risikotragfähigkeit und die Risikoneigung als begrenzende Parameter.
Strategischer Investor	Ein Investor, der in der Regel in der gleichen oder einer ähnlichen Branche tätig ist, wie das anzukaufende Unternehmen. Sie beurteilen das Zielunternehmen nicht nur nach seiner Ertragskraft, sondern sind auch an einer möglichen langfristigen Erweiterung der eigenen Geschäftstätigkeit durch das Zielunternehmen interessiert.
Tapering	langsame, allmähliche Reduzierung der Anleihekäufe durch die Zentralbank, insbesondere der US-Notenbank
Venture Capital	Eigenkapital, das neugegründeten oder jungen Unternehmen für deren Aufbau bereitgestellt wird
Vintage	englisch für „Jahrgang“ und bezeichnet i. d. R. das Jahr der Errichtung eines Fonds im Segment der alternativen Anlageformen.
Volatilität	Standardabweichung einer Kursveränderung vom Mittelwert der Kursveränderungen in einem Zeitintervall; gibt die Schwankungsintensität eines Wertpapiers an und wird daher als Kenngröße für das Risiko verwendet.



Rechtliche Hinweise

Prognosen und Werturteile

Die in diesem Dokument wiedergegebenen Meinungen des Verfassers/der Verfasser sowie Dritter stellen nicht notwendig die Meinung der Deutsche Oppenheim Family Office AG dar. Die in diesem Dokument zum Ausdruck gebrachten Meinungen sind Einschätzungen aufgrund der jeweils aktuellen Informationen und können sich ändern, ohne dass dies zuvor oder später bekannt gemacht wird.

Kein Angebot zum Erwerb von Finanzinstrumenten, keine Anlageberatung

Dieses Dokument dient lediglich zu Informationszwecken und stellt weder ein Angebot zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Aufforderung zur Abgabe eines solchen Angebots dar. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen weder eine Anlageberatung noch eine sonstige Wertpapierdienstleistung dar. Diese Informationen können eine auf die persönlichen Kenntnisse und Erfahrungen, Anlageziele und finanziellen Verhältnisse des Anlegers zugeschnittene Aufklärung über die mit Finanzinstrumenten und Anlagestrategien verbundenen Risiken und Beratung nicht ersetzen.

Steuerliche Hinweise

Die steuerliche Behandlung eines Finanzinstruments hängt von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Anlegers ab und kann künftig Änderungen unterworfen sein.

Weitere Hinweise zu den in diesem Dokument enthaltenen Aussagen zur Wertentwicklung eines Finanzinstruments, eines Finanzindex oder einer Wertpapierdienstleistung

1. Bei Anlagen in anderen Währungen als Euro kann die Rendite infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen.
2. Falls nicht abweichend angegeben, wird auf die Bruttowertentwicklung ohne Berücksichtigung von Provisionen, Gebühren und anderen Entgelten Bezug genommen, die – je nach Haltedauer – zu einer geringeren Nettorendite führen.
3. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind keine verlässlichen Indikatoren für die künftige Wertentwicklung.

Urheberrechtsschutz

Der Inhalt dieses Dokuments ist urheberrechtlich geschützt. Die Vervielfältigung von Informationen oder Daten, insbesondere die Verwendung von Texten, Textteilen oder Bildmaterial, bedarf der vorherigen Zustimmung der Deutsche Oppenheim Family Office AG.

DEUTSCHE OPPENHEIM
Family Office

Deutsche Oppenheim Family Office AG
Oppenheimstraße 11
50668 Köln
Telefon +49 221 57772 0
info@deutsche-oppenheim.de
www.deutsche-oppenheim.de