

**TELOS**

## **Kompendium**

**Publikation für institutionelle Investoren**

# **Alternative Investments**

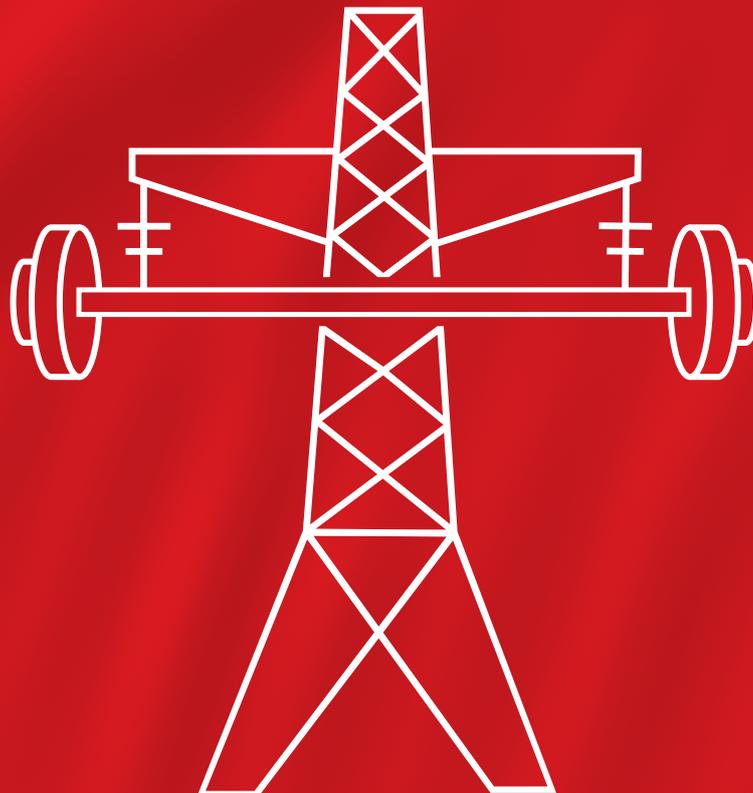
**2023**

# Mehr Kraft für Ihr Portfolio.

Systematisch in Infrastruktur investieren.

Infrastruktur ist ein Booster für die Wirtschaft – und sie bringt mehr Kraft in institutionelle Portfolios: Mit einem diversifizierten Investment durch ein wettkampferfahrenes Team können Sie nicht nur alternative Renditequellen heben, sondern auch inflationäre Tendenzen und konjunkturelle Abhängigkeiten mit Leichtigkeit stemmen, ohne ins Schwitzen zu kommen. Für die nötigen Muskeln sorgen etablierte Geschäftsmodelle aus erneuerbaren Energien, Telekommunikation, Transport, Versorgung und sozialer Infrastruktur.

Überlegen. Investieren.



Scannen Sie den  
QR-Code und  
erfahren Sie mehr  
zu dem Thema  
in unserer  
Videocast-Folge.





## Vorwort

Sehr geehrte Damen und Herren,

eine historische Zeit liegt hinter uns. Über 40 Jahre fallende Realzinsen. Beendet wurde dieser Trend mit einer Phase niedrigster und auch negativer Real- und sogar Nominalzinsen, die nun (vorerst?) vorüber ist.

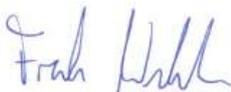


Berechnung mittels Inflationserwartungen. S.a. Erläuterung in der Quelle: <https://fred.stlouisfed.org/series/REAINTRATREARAT10Y#>

Insbesondere die letzte abschließende konsolidierende Phase der letzten ~ 10 Jahre brachte erhebliche Auswirkungen und Effekte für die Marktteilnehmer mit sich. Ein Ergebnis ist für Investoren und die Asset Management Branche nachhaltig: Die in den letzten Jahren in den Portfolios der institutionellen Investoren gewachsene Bedeutung von Alternative Investments ist gekommen um zu bleiben. Dies ist das Bild, das sich aus den Gesprächen und Befragungen in Richtung der Investorenschaft weiterhin zeigt. Ein Auszug aus einer aktuellen Alternative Investments-Studie aus unserem Haus, den wir für Sie in diesem Kompendium beigefügt haben, belegt dies nochmals. Institutionelle Investoren haben sich im Rahmen der zinsinduzierten nötigen Auseinandersetzung mit Alternative Investments in den letzten Jahren ein merklich gesteigertes Know-how in diesem Anlagesegment erarbeitet. Die gesamte Sensibilisierung für Anlagen jenseits der klassischen Portfoliobestandteile ist merklich und dauerhaft gestiegen. Sie trifft auf ein immer vielfältigeres und weiter professionalisiertes Angebot der Asset Manager.

Mit dieser Ausgabe im Rahmen der TELOS Kompendium-Reihe stellen sich Ihnen als Investor eine Auswahl geeigneter Asset Manager samt aktueller Anlageideen vor.

In der Hoffnung, dass daraus weiterführende Gespräche und ein reger Austausch zwischen Ihnen als Investor und den unterstützenden Asset Managern erwachsen, wünschen wir Ihnen nun eine informative, anregende und hilfreiche Lektüre.


**(Dr. Frank Wehlmann)**

**(Harald Müller)**

TELOS GmbH  
Biebricher Allee 103  
D-65187 Wiesbaden

Tel. +49-611-9742-100  
Fax. +49-611-9742-200  
Web: [www.telos-rating.de](http://www.telos-rating.de)  
E-Mail: [info@telos-rating.de](mailto:info@telos-rating.de)

# Inhaltsverzeichnis

<b>Vorwort</b> .....	<b>1</b>
<b>Fachbeiträge</b> .....	<b>3</b>
Auszug aus der Studie: „Präferenzen institutioneller Anleger bei Immobilien und Alternativen Investments (2023)“.....	4
<i>ALPINUM INVESTMENT MANAGEMENT AG:</i> «Die Spreu vom Weizen trennen» - Erfolgreiche Managerauswahl bei Alternativen Anlagen.....	7
<i>CAPITAL FOUR :</i> Nordic Direct Lending mit Capital Four.....	10
<i>GOLDING CAPITAL PARTNERS GMBH:</i> Wie kann man ein erfolgreiches Impact-Portfolio aufbauen? Beginnen Sie mit einem Dachfonds!.....	13
<i>HAUCK &amp; AUFHÄUSER INNOVATIVE CAPITAL KAPITALVERWALTUNGSGESELLSCHAFT MBH:</i> Diversifikation in Kryptomärkten.....	17
<b>Asset Manager und Investmentlösungen</b> .....	<b>23</b>
Alpinum Investment Management AG.....	24
ARDIAN.....	26
BVT Unternehmensgruppe.....	37
Capital Four AIFM A/S.....	43
Golding Capital Partners GmbH.....	53
Hauck & Aufhäuser Innovative Capital,Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH.....	55
Lupus alpha Asset Management AG.....	59
OFI invest Asset Management.....	66
Rothschild & Co.....	70
SOLUTIO AG – Anlagekonzepte für Institutionen.....	76
Disclaimer.....	80

## *Fachbeiträge*



## Auszug aus der Studie „Präferenzen institutioneller Anleger bei Immobilien und Alternativen Investments (2023)“

Das Jahr 2022 hat Kapitalanlegern in einem Maße zugesetzt, wie es die wenigsten Marktteilnehmer jemals zuvor erlebt haben. Große geopolitische Spannungen sowie eine stark gestiegene Inflation, gepaart mit deutlichen Zinssteigerungen, haben sowohl den Aktien- als auch den Anleihenmärkten erheblich zugesetzt. Die Gesetze der klassischen Anlagediversifikation bei liquiden Anlageklassen wurden faktisch außer Kraft gesetzt.

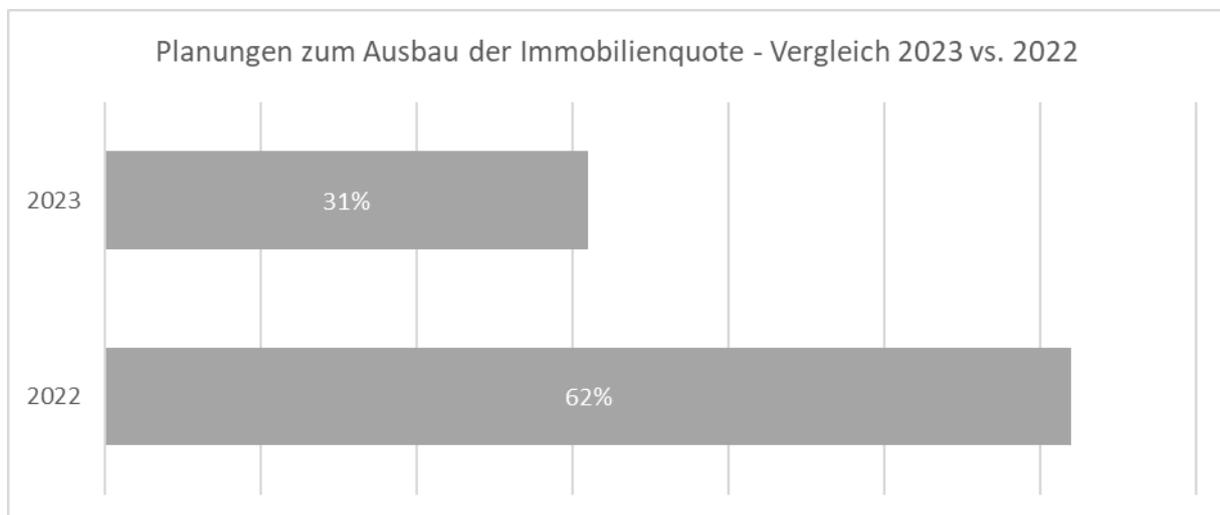
Im Gegensatz dazu sind auch im sehr schwierigen Kapitalmarktjahr 2022 die Quoten bei Immobilien und Alternative Investments wie Private Debt, Private Equity, Private Debt oder Infrastruktur weiter gestiegen. Zum einen passiv durch massive Kursrückgänge bei den liquiden Assetklassen - hier insbesondere den Anleihen - zum anderen aber auch durch aktive Aufstockungen bzw. Kapitalabrufe.

Wie sehen nun die Planungen für 2023 aus? Wie wirkt sich das veränderte Zinsumfeld auf die Überlegungen institutioneller Investoren aus? Rückt Nachhaltigkeit in den Hintergrund oder spielen ESG-Ansätze auch bei Alternative Investments eine immer größere Rolle?

Diesen Fragen sind wir mit unserer Umfrage, die wir nunmehr bereits zum dritten Mal durchgeführt haben, auf den Grund gegangen.

### Wie sehen die Antworten der institutionellen Investoren aus?

Die Euphorie institutioneller Investoren bezüglich Immobilien und Alternative Investments ist gegenüber den Vorjahren etwas abgekühlt. Dies trifft insbesondere auf die Immobilien zu. Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, dass institutionelle Anleger bereits hohe Immobilienquoten haben und weitere Aufstockungen teilweise durch die Regulatorik nicht mehr bzw. nur stark eingeschränkt möglich sind.

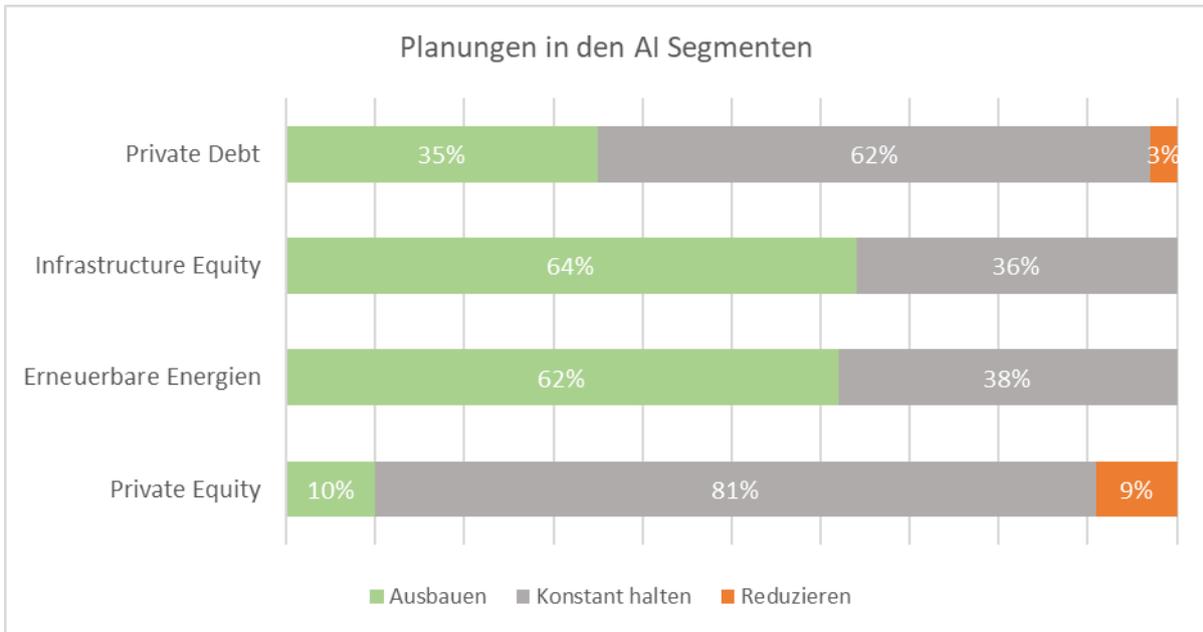


Bei den Alternative Investments ex Immobilien liegen Infrastruktur Investments, im Besonderen Energie-Infrastruktur in der Gunst der Anleger weit vorne, knapp gefolgt von Erneuerbaren Energien.

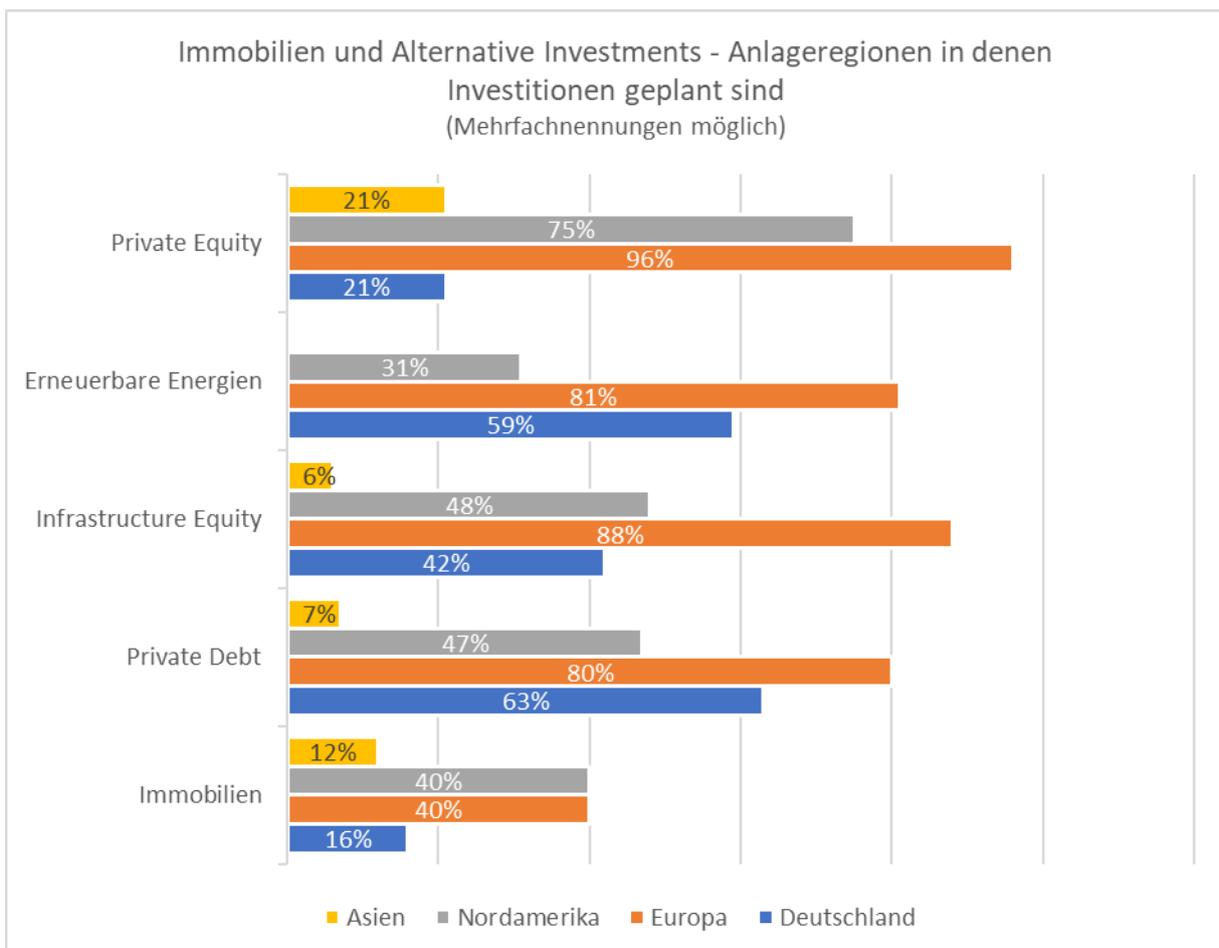
Private Debt leidet aktuell unter einem schwierigen makroökonomischen Umfeld. Trotzdem bietet dieser Sektor mittelfristig beste Wachstumschancen.

Ähnlich zurückhaltend wie bei Immobilien sind institutionelle Anleger auch bei Private Equity-Anlagen. Diese Assetklasse leidet aktuell stark unter gedämpften Wachstumsaussichten als auch unter dem deutlich höheren Zinsniveau.

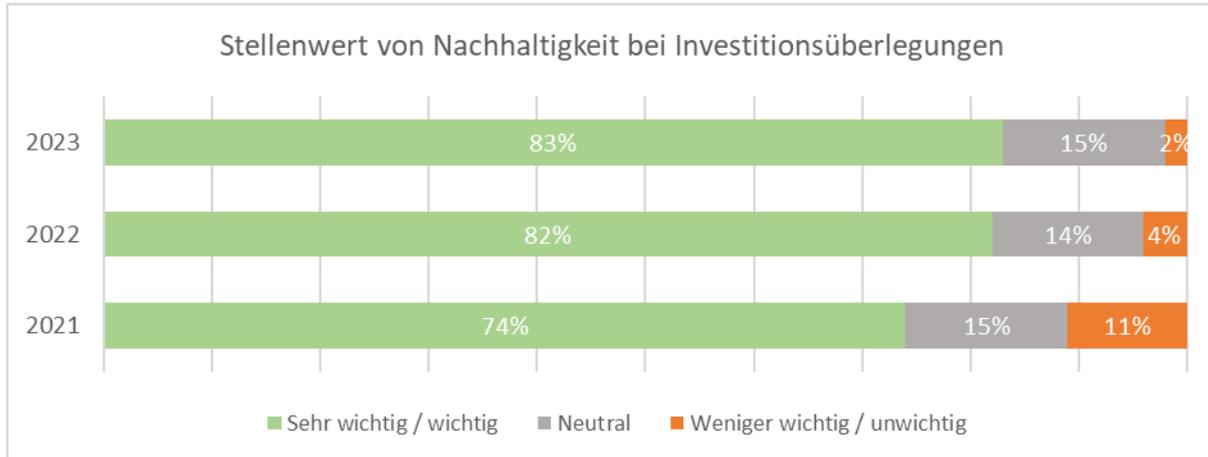
Sollte wirtschaftlich eine „harte Landung“ ausbleiben und der Pessimismus bei der Einschätzung der Zinsen im Jahresverlauf nachlassen, dürften „Alternative“ ab dem 2. Halbjahr 2023 ihren Wachstumskurs fortsetzen.



Wie bereits bei den liquiden Anlageklassen verbreitern die institutionellen Investoren nun auch bei Immobilien und Alternative Investments ihre regionale Allokation. Europäische Anlagen ex Deutschland werden deutschen Anlagen klar vorgezogen. Interessant sind vermehrt Investmentüberlegungen in Richtung Nordamerika. Wahrscheinlich sind hier auch Währungsüberlegungen Teil der Anlagestrategie.



Beim Thema Nachhaltigkeit ist auf dem ersten Blick etwas weniger Dynamik zu verzeichnen. Dennoch sind ESG-bezogene Investments bei Immobilien und Alternatives inzwischen nicht mehr wegzudenken. Insgesamt schreiten die professionelle Behandlung und Umsetzung des Themas Nachhaltigkeit bei den institutionellen Investoren weiter fort. Neben den SDGs spielen Klimaschutzaspekte die größte Rolle bei der ESG-Ausrichtung der Kapitalanlagen. Vor diesem Hintergrund ist es erstaunlich, dass nur etwas mehr als die Hälfte der Investoren plant, bei älteren Immobilien energetische Sanierungsmaßnahmen durchzuführen.



Hinweis:

Die gesamte 28-seitige Studie

*"Präferenzen institutioneller Anleger bei Immobilien und Alternativen Investments (2023)"*

können Sie jederzeit über TELOS GmbH abrufen.

Sprechen Sie uns dazu gerne an oder senden Sie uns Ihre Anfrage per Mail.

**TELOS GmbH**

Telefon: +49-(0)611-9742 100

E-Mail: [info@telos-rating.de](mailto:info@telos-rating.de)

Ihr

TELOS Team



## Alpinum Investment Management AG

### «Die Spreu vom Weizen trennen» - Erfolgreiche Managerauswahl bei Alternativen Anlagen

#### Alpinum IM im Interview

Gerade in einem schwierigen Marktumfeld werden die Vorzüge - wie De-Korrelation und stabile Renditen - von Absolute Return Strategien und Alternativen Anlagen wieder deutlich aufgezeigt. Wo der Schlüssel zur erfolgreichen Managerselektion liegt, erklären Reto Ineichen, CEO & CIO, und Oliver Rossi, Senior Portfolio Manager, und Ilario Scasascia, Senior Portfolio Manager, im folgenden Gespräch.



*Das Alternative Anlageuniversum umfasst tausende Manager, Fonds und Anbieter. Wie beginnt bei Ihnen der Selektionsprozess, um in diesem Meer von Produkten die bestmögliche Wahl zu treffen?*

Wir definieren immer zuerst die Ziele der angestrebten Anlagen. Was für eine Art Investment suchen wir? Mit welchen Eigenschaften soll ein Portfolio ergänzt werden? Braucht es z. B. verschiedene, aufeinander gut abgestimmte Hedge Fonds, um das anvisierte Anlageziel zu erreichen? Welche Bausteine optimieren unsere Strategie? Danach beginnt der eigentliche Selektionsprozess, welcher langjähriges Know-how, ein weitgreifendes Netzwerk, profunde Erfahrung und eine gesunde Portion Menschenkenntnis erfordert.

*Welches sind zusätzliche Schlüsselkriterien bei der Managerselektion, speziell bei Alternativen Anlagen?*

Neben der eingehenden Prüfung des Portfolios und dem tiefen Verstehen der einzelnen Trades, müssen verschiedenste Aspekte beleuchtet werden. Dabei müssen Eigenschaften des Managers, seiner Firma und aller involvierten Parteien analysiert und hinterfragt werden. Ein spezielles Augenmerk gilt ebenfalls der sorgfältigen und ausführlichen Prüfung aller Gegenparteien. Eine exakt ausgeführte, gründliche «Due Diligence» nimmt oft mehrere Wochen in Anspruch.



Quelle: AIM

*Welche Prozessschritte sind für Sie bei der Auswahl elementar? Welches sind typischerweise die wichtigsten Kriterien in der «Due Diligence»?*

Ist ein Manager und ein Fonds identifiziert, wollen wir als erstes die Persönlichkeit des Managers verstehen. Wie sind seine psychologischen Eigenschaften, stimmt die Anlagephilosophie mit seinem Charakter überein. Auch dem Werdegang und der Erfahrung wird viel Zeit gewidmet. Die Firmenhistorie sowie die finanziellen Umstände werden genau betrachtet. Dann muss die Strategie verstanden werden, was eine ausführliche Analyse des Portfolios verlangt. Zudem werden Handelsverhalten und die Risikobereitschaft des Managers, Entscheidungs- und Handelsprozesse hinterfragt. Zentral ist ebenfalls die Liquiditätskongruenz, das heisst, verfügen die gewählten Instrumente in einem Stressszenario über genügend Liquidität und ist diese mit der gebotenen Fondsliquidität vereinbar. Natürlich wird auch eine quantitative Analyse, der Track Record sowie Risikozahlen miteinbezogen. Eine weitere Kennzahl, welcher wir grosse Beachtung schenken, ist «Alpha», also «die Fähigkeit auf lange Sicht Outperformance gegenüber einem Benchmark zu generieren». Wie «effektiv» ist ein Investment – gegenübergestellt am eingegangenen Risiko und dem zu erwartenden Ertrag? «True Alpha» ist meist schwierig zu identifizieren und für den Manager noch schwieriger stabil und wiederholt zu generieren. Oftmals liegt nur wenig Alpha vor, ist die gute Performance eher kurzfristig oder dem Umstand geschuldet, dass der Manager sich gerade in einem rentablen Thema oder Umfeld bewegt.

*Welches sind die weiteren Schritte bei der Managerauswahl? Wodurch wird die «Due Diligence» vervollständigt?*

Nun werden formale Überprüfungen gemacht wie Leumund des Managers sowie weiterer Schlüsselpersonen, allfällige hängige Gerichtsverfahren oder Abklärungen in internationalen Berufsverbandsregistern. Danach wird der operationelle Teil geprüft, indem mit externen Dienstleistern wie Auditor, Administrator, Verwahrstelle, Prime Broker etc. der Kontakt gesucht wird. Wir achten hier vor allem auf Details der Handelssysteme, des Risikomodells oder bei der NAV-Kalkulation. Zum Schluss werden Referenzen bei Kunden oder Compliance Verantwortlichen eingeholt.

Einmal getätigte Investments müssen konstant überwacht werden, wobei das Investment sich in den vorgegebenen Risiko-Return-Parametern bewegen soll. Bei Abweichungen muss sofort der Anomalie nachgegangen werden. Eine kontinuierliche Abgleichung des Managers mit dem eigenen Portfolio und den antizipierten Szenarien muss stattfinden. Hierzu müssen wir das gegenwärtige Portfolio, die Haupt-Trades und die Risiken aktuell und zeitnah kennen. Ändert sich das ökonomische Umfeld, wird der Manager nahe begleitet.

Voraussetzung für eine profunde 360 Grad-Prüfung ist immer die Bereitschaft des Managers, sich in die Karten schauen zu lassen. Ist diese nicht gegeben, klingeln bei uns bereits alle Alarmglocken.

### Was erachten Sie als die grössten Fehler in der Managerselektion?

Typische Fallgruben sind z. B. einen vergangenen Track Record in die Zukunft zu extrapolieren oder ausschliesslich quantitative Risiko-Analyse zu betreiben. Auch bedeuten grosse Namen nicht zwingend solide Renditen. Am Ende aber ist wohl der schwerwiegendste Fehler, Abkürzungen im «Due Diligence»-Prozess nehmen zu wollen – jeder erfahrene Analyst weiss, dass hier zu viele Gefahren lauern können.

*Zum Schluss noch eine Frage zur aktuellen Marktlage. Grosse Unsicherheiten und starke Marktbewegungen sind oftmals ein idealer Nährboden für Alternative Strategien und für Hedge Fonds generell. Anlagen im Alternativen Bereich sind wieder en Vogue. Welche Strategien halten Sie für attraktiv?*

Ein Umfeld von steigenden Zinsen bietet talentierten Aktien oder Fixed Income Managern interessante Handelsmöglichkeiten. Zudem sind etliche Indikatoren auf Extremniveaus. Eine Normalisierung ist durchaus möglich, birgt aber hohe Markt-Volatilität, was Relative Value und Arbitrage Strategien beflügeln könnte, wenn nach Stressperioden eine Annäherung zum Durchschnitt (sogn. Mean-Reversion) stattfinden würde. Höhere Zinsen wiederum bieten attraktive Renditen, z. B. bei Coupons von Fixed Income Strategien oder Zinserträgen auf dem Cash-Konto von Derivat-Strategien wie CTA, Makro und Stressed/Distressed Debt.



Reto Ineichen,  
CEO & CIO  
Alpinum IM



Oliver Rossi,  
Senior Investment  
Manager  
Alpinum IM



Ilario Scasascia,  
Senior Investment  
Manager  
Alpinum IM

Alpinum Investment Management AG  
Talstrasse 82  
CH-8001 Zürich  
T: +41 43 888 79 40  
[info@alpinumim.com](mailto:info@alpinumim.com)  
[www.alpinumim.com](http://www.alpinumim.com)

Rechtliche Hinweise finden Sie unter: [www.alpinumim.com](http://www.alpinumim.com)

# CAPITAL FOUR

## Nordic Direct Lending mit Capital Four

### Nordeuropa ist eine attraktive Region für Direct Lending.

Nordeuropa ist zu einer attraktiven Region für private Kredite, das sog. Direct Lending, an kleinere mittelständische Unternehmen geworden. Die Volkswirtschaften sind robust aufgestellt und haben eine kreditgeberfreundliche Rechtsprechung, sowie solide, aber gleichzeitig flexible soziale Sicherungssysteme. Dies macht die Restrukturierung und Verschmelzung von Unternehmen vergleichsweise unkompliziert und daher überrascht es nicht, dass einige der führenden Private Equity Häuser wie EQT oder IK Partners, die sog. „GPs“, hier entstanden sind.

Das Fremdkapital für Leveraged Buy-Outs oder andere M&A Transaktionen wurde traditionell von den Banken gestellt und häufig sind sie für die GPs nach wie vor die günstigste Fremdkapitalquelle, nicht aber die effizienteste. Der Risikoappetit der Banken wird durch die gestiegenen regulatorischen Anforderungen, vor allem beim Eigenkapital, mehr und mehr eingebremst. Das zeigt sich insbesondere bei den kleineren mittelständigen Unternehmen mit EBITDAs in einer Spanne von 5 - 20 Mio. Eur, das sog. „lower-middle Market“ Segment. Starre Kreditbedingungen mit z.B. engen Grenzen beim Verschuldungsgrad oder laufende Tilgungen sowie langwierige Entscheidungsprozesse harmonisieren wenig mit der Natur von Private Equity Transaktionen. Private Debt Fonds bieten dagegen häufig die bessere Finanzierungsoption. Sie können flexibler Darlehensbedingungen und Kreditbedingungen abwägen und sind zudem häufig in der Lage auch größere Kreditvolumina mit zusätzlichen flexiblen Linien für Akquisitionen anzubieten. Dies erspart den GPs wiederum Verhandlungen mit mehreren Fremdkapitalgeber. Zudem können die Fonds oft schneller verlässliche Kreditentscheidungen abgeben, was insbesondere im Kontext von M&A Transaktionen eine entscheidende Rolle spielt. Hier wollen die GPs ihre Finanzierung abgesichert haben, bevor sie den Zuschlag für ein Unternehmen bekommen. Dafür sind die Kreditkonditionen der Private Debt Fonds in aller Regel deutlich teurer.

### Der Wettbewerb unter den Direct Lendern ist in Nordeuropa geringer.

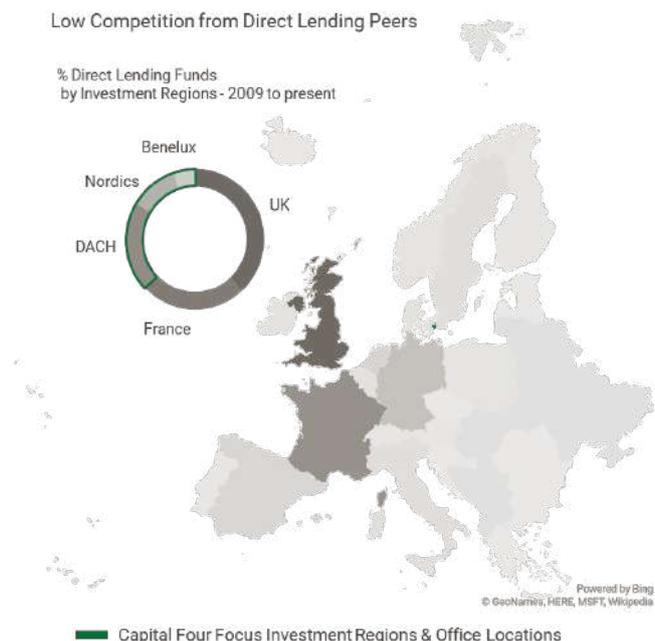
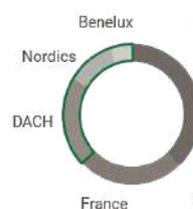
In Europa hat man diese Vorzüge sicherlich zuerst in Großbritannien und Frankreich erkannt, wo sich Direct Lending als Finanzierungsform bei M&A Transaktionen von Private Equity Investoren, den sog. „sponsored Deals“, bereits durchgesetzt hat. Die nordischen Länder sind hier noch unterrepräsentiert. Gleichzeitig wachsen die Volumen der Private Equity Fonds und die Transaktionen in Nordeuropa nehmen zu. Da typischerweise 50% Fremdkapital in jede Transaktion eingebracht werden, ist es nur folgerichtig von einem weiteren Wachstum beim Direct Lending in Nordeuropa auszugehen.

### Capital Four hat eine starke Marktposition.

Als führenden nordische Leveraged Finance Boutique hat Capital Four in dem Markt für Sponsor-getriebene Direct Lending Transaktionen für kleinere mittelständische Unternehmen in Nordeuropa eine herausragende Stellung.

Low Competition from Direct Lending Peers

% Direct Lending Funds  
by Investment Regions - 2009 to present



Dies liegt zunächst an den in über 20-jähriger Zusammenarbeit entstandenen Kontakten mit den vielen auf die Region und das Größensegment spezialisierten Private Equity GPs. Diese Sponsoren schätzen insbesondere die Unabhängigkeit von Capital Four, da wir weder einer Bank noch einem anderen Private Equity Investor angeschlossen sind.

Zum anderen können wir aufgrund unserer Struktur als spezialisierte Credit-Boutique mit einer integrierten Kreditplattform mit über 16 Mrd. EUR Anlagevolumen erhebliche Ressourcen in einzelne Transaktionen einbringen. Unser 11-köpfiges Private Debt Sourcing & Structuring Team originiert, strukturiert und überwacht die Kredite. Dabei werden sie von unserem Sektor Research Team mit über 22 MitarbeiterInnen und unserem Team für notleidende Kredite unterstützt. Alle Kreditentscheidungen trifft unser Anlageausschuss bestehend aus unseren 4 erfahrenen Portfoliomanagern, der für alle Strategien von Capital Four verantwortlich ist. Dies gibt uns eine einzigartige Möglichkeit Direct Lending Transaktionen mit den liquiden High Yield und Leveraged Loan Märkten zu vergleichen und damit für jede Transaktion adäquate Illiquiditätsprämien sicherzustellen. Der Anlageausschuss ist dabei in allen Prozessschritten involviert. Letzteres erlaubt uns, Private Equity GPs früh direkten Kontakt mit dem Anlageausschuss zu ermöglichen, um Finanzierungsmöglichkeiten und Vertragsbedingungen abzustimmen.

### Anlagephilosophie im Direct Lending

Wir verwalten Private Debt seit 2013 und haben seitdem rund 3 Mrd. EUR an „committed Capital“ in über 100 Krediten investiert. Der Prozess und die Philosophie für Private Debt basieren auf unserem einheitlichen Anlageprozess, der seit 2001 im Bereich Leveraged Finance durchgeführt wird. Wir versuchen Unternehmen zu identifizieren, die überlegene fundamentale Risiko-Ertrags-Profile und starke, resiliente Geschäftsmodelle aufweisen. Als verantwortlicher Investor achten wir dabei insbesondere auf robuste Governance Strukturen und das Bewußtsein für Umwelt und Gesellschaft. Den absoluten und relativen Wert eines Investments beurteilen wir auf Grundlage

1. einer umfassenden Analyse der Kreditwürdigkeit des Emittenten, einschließlich einer quantitativen und qualitativen Bewertung des Geschäftsmodells;
2. einer Bewertung des Managements und seiner wirtschaftlichen Anreize;
3. einer Analyse der Geschäftsstrategie und Branchentrends; und
4. einer eingehenden Untersuchung der Kapitalstruktur, der Finanzergebnisse und Prognosen eines potenziellen Portfoliounternehmens

Nachhaltigkeit ist Teil unserer Fundamentalanalyse und wird mit einem umfassenden ESG-Score dokumentiert. Bei einem steigenden Anteil unserer Kredite binden wir die Konditionen an die Erfüllung spezifischer ESG-KPIs.

### Leistungsangebot

Wir bieten Zugang zu unserer Nordic Lower Middle Market Direct Lending Strategie über geschlossene Fonds und Spezialmandate. Für Zeichnungen geöffnet ist derzeit unser

**Private Debt V – Senior Fonds.** Der Fonds wurde in Q3 2022 als Nachfolger des erfolgreichen PD III – Senior Fonds aufgelegt. PD III Senior hatten wir im August 2022 mit einem Commitment Volumen von 1,44 Mrd. EUR geschlossen. Inzwischen ist der Fonds in 29 Transaktionen im Gesamtvolumen von 1,36 Mrd. EUR nahezu vollständig investiert. PD V – Senior folgt der gleichen Strategie, d.h. der Fonds konzentriert sich auf auf erstrangige, sponsorgetriebene Finanzierungen mittelständiger Unternehmen in den Nordics, DACH und Benelux.

ESG: Der Fonds ist als Artikel 8 Fonds gemäß SFDR ausgelegt und wird vornehmlich in sog. Sustainability Linked Loans investieren.

Ertragsziel: Euribor + 7-8% IRR. Im aktuellen Zinsumfeld erwarten wir eine Bruttorendite von 10-11%p.a.

Zielvolumen: 2 Mrd EUR; Commitments bisher ca. 1 Mrd. EUR; First Close: 28.2.2023

Für weitere Informationen wenden Sie sich gerne an

Jan Albers, CFA  
Head of Client Relations, Germany / Austria  
Email: [jan.albers@capital-four.com](mailto:jan.albers@capital-four.com)  
Mob: +49 173 6738301

Capital Four AIFM A/S  
Per Henrik Lings Allé 2, 8th floor  
2100 Copenhagen Ø · Denmark

Phone +45 3525 6100  
Fax +45 3525 6105

CVR 35 67 06 37  
Authorized and supervised  
by the Danish FSA

# GOLDING

## Golding Capital Partners GmbH

**Wie kann man ein erfolgreiches Impact-Portfolio aufbauen? Beginnen Sie mit einem Dachfonds!**



Dr. Andreas Nilsson  
Head of Impact Investments  
Golding Capital Partners

*Versteht mein Unternehmen Impact Investing wirklich? Wissen wir, welche Geschäftsmodelle und Sektoren das größte Renditepotenzial haben? Sind wir in der Lage, die attraktivsten Investitionen aus all den sich bietenden Möglichkeiten auszuwählen? Investoren, die neu in diesem Bereich sind, zweifeln oft an ihrer Fähigkeit, Impact-Investments erfolgreich in ihre Portfolios zu integrieren. Ein Dachfonds bietet ihnen die Möglichkeit, professionell und zugleich kostengünstig in dieses Segment einzusteigen.*

Impact-Investments spielen in den Portfolios institutioneller Anleger aus mehreren Gründen eine immer wichtigere Rolle. Erstens bieten sie die Chance auf Überrenditen. Nachhaltige Geschäftsmodelle haben ein starkes Wachstumspotenzial und erleben einen Aufschwung, da Marktnachfrage, Regulierung und sich verändernde Anlegerpräferenzen immer stärker auf Nachhaltigkeit ausgerichtet sind. Zweitens verbessern sie das Rendite-Risiko-Profil eines bestehenden Portfolios. Die Bewertungen innovativer Technologien und Geschäftsmodelle sind relativ unkorreliert mit denen traditionellerer Anlagen, was das Gesamtrisiko eines Portfolios verringert. Schließlich bieten Impact-Investments die Möglichkeit, messbare und nachweisbare Verbesserungen in Bezug auf ökologische und soziale Nachhaltigkeit zu erzielen. Das spiegelt sich in der Struktur der weltweiten Investitionen wider: Nach Angaben von PwC floss im Jahr 2022 mehr als ein Viertel des Risikokapitals in die Finanzierung von Klimatechnologien.

Obwohl viele institutionelle Anleger wie Pensionsfonds, Versicherungen und Stiftungen Impact-Investments als ideale Ergänzung für ihre Portfolios sehen, tun sie sich schwer, den ersten Schritt zu tun. Oftmals haben sie das Gefühl, es fehle ihnen das nötige Fachwissen, oder sie vermuten, nur größere Akteure hätten Zugang zu den besonders vielversprechenden Impact-Fonds. Außerdem fühlen sie sich oft von der großen Zahl kommerzieller Impact-Fonds überfordert, die sich zuletzt auf fast 1.000 belief.

Solche Bedenken sind ernst zu nehmen, doch sie können ausgeräumt werden, und zwar mit Dachfonds. Diese Strukturen ermöglichen es Anlegern, professionelle, diversifizierte Impact-Portfolios aufzubauen, auch wenn sie nicht über umfangreiche Erfahrung mit der Anlageklasse verfügen.

### **Breites Spektrum an Geschäftsmodellen, Regionen und Entwicklungsphasen**

Impact Investing erfordert von Investoren, sich mit neuen Geschäftsmodellen, Technologien und Märkten zu beschäftigen. Ebenso vielfältig wie die Ziele für nachhaltige Entwicklung – die Vereinten Nationen haben nicht weniger als 17 definiert – sind die innovativen Lösungen und Geschäftsmodelle, die das Potenzial haben, diese Ziele zu erreichen. Sie reichen von neuartigen Recyclingmethoden über mobile Fintech-Lösungen für Menschen in Subsahara-Afrika bis hin zu Technologien, die eine Pflanzenbestäubung durch Bienen effizienter machen.

Impact-Investments bieten zudem eine attraktive Möglichkeit, gewinnbringend in Schwellenländer zu investieren. Diese Märkte sind von enormer Bedeutung für die Weltwirtschaft, für den Übergang zu einer klimaneutralen Zukunft und für den Abbau sozialer Ungleichheiten. Entgegen einem weit verbreiteten Irrglauben ist eine Investition in diesen Märkten nicht unbedingt risikoreicher als eine Investition in einem Industrieland. Indien ist ein gutes Beispiel dafür. Das Land wird bis 2030 zur drittgrößten Volkswirtschaft der Welt aufsteigen und verfügt in vielerlei Hinsicht über eine stabilere Demokratie als einige westliche Länder. Für Anleger, die noch keine oder nur wenig Erfahrung mit diesen Märkten haben, ist es jedoch schwierig, die Risiken und Chancen einzuschätzen.



Die Unternehmen mit dem größten Impact-Potenzial befinden sich oft in einer Phase starken Wachstums. Auch wenn viele dieser Firmen bereits die Gewinnschwelle erreicht haben, benötigen Investoren Venture-Capital-Know-how, um die damit verbundenen Risiken zu bewerten. Diese Fähigkeiten unterscheiden sich stark von denen, die für Investitionen in reife Unternehmen erforderlich sind.

### **Zugang und Diversifizierung sind oft nur über einen Dachfonds möglich**

Die gute Nachricht ist, dass es ein großes und vielfältiges Universum von auf Impact fokussierten Private-Equity-Fonds gibt. Die erfolgreichsten davon sind spezialisiert und konzentrieren sich auf bestimmte Themen oder Regionen. Eine solche Spezialisierung führt zu stärkeren Netzwerken und besseren Marktkontakten, einem tieferen Verständnis der zugrundeliegenden Technologien und besseren Möglichkeiten, Transaktionen anzubahnen. Damit haben sie die Voraussetzungen, bessere Ergebnisse zu erzielen als Fonds mit einem generalistischen Ansatz.

Die Festlegung einer Impact-Strategie und die Auswahl von Fonds ist allerdings eine schwierige Aufgabe. Hier kann ein Impact-Dachfonds helfen. Er trifft die Auswahl für seine Anleger auf zwei Ebenen: Er wählt die vielversprechendsten und attraktivsten Impact-Sektoren aus und investiert in die erfolgreichsten Fonds innerhalb dieser Sektoren. Um diesen doppelten Service erbringen zu können, benötigt der Dachfondsmanager ein umfassendes Know-how im Impact-Markt, ausgezeichnete Beziehungen zu den entsprechenden Zielfonds und die Tools, um deren künftige Performance einzuschätzen. Die Anleger erhalten so ein diversifiziertes, unter Risiko-Rendite-Gesichtspunkten optimiertes Portfolio verschiedener Impact-Investments. Dafür benötigen sie selbst keine tiefen Kenntnisse der einzelnen Märkte.

Ein zusätzlicher Vorteil eines Dachfonds für kleinere Anleger besteht darin, dass er ihnen Zugang zu Fonds verschafft, die überzeichnet sind oder hohe Mindestbeteiligungen fordern. Auf der anderen Seite können größere Investoren mit Anlagevolumina, die für einzelne Zielfonds zu hoch sind, über Dachfonds ihr Kapital auf mehrere Zielfonds verteilen.

Auch das detaillierte und konsolidierte Reporting, das ein Dachfonds bereitstellt, erleichtert Anlegern den Einstieg ins Impact Investing. Impact muss nach strengen Standards gemessen, quantifiziert und überprüft werden, um den Anlegern greifbare Vorteile zu bringen und die Integration in ihre eigene Nachhaltigkeitsberichterstattung zu ermöglichen. Bei einem diversifizierten Portfolio ist diese Herausforderung sogar noch größer.

Entscheidend für erfolgreiches Impact Investing ist der Zugang zu Daten für Analyse, Überwachung und Berichterstattung. Da ein Dachfondsmanager größere Summen in die Zielfonds investiert, kann er auf deren Management Einfluss nehmen, die Qualität ihrer Reportings zu verbessern.

### Gutes Preis-Leistungs-Verhältnis

Ein weit verbreiteter Irrglaube ist, dass Dachfonds teuer seien und daher geringere Nettorenditen erzielen. Das Gegenteil ist der Fall. Verglichen mit dem Aufwand für den Aufbau aller erforderlichen Ressourcen inhouse ist ein Dachfonds eindeutig kosteneffizienter. Der Grund dafür ist einfach: Die Kosten für die Verwaltung eines Dachfondsportfolios werden auf die verschiedenen Anleger verteilt. Marktschätzungen zufolge ist die durchschnittliche jährliche Verwaltungsgebühr für einen Dachfonds geringer als die Kosten für die Beschäftigung eines einzigen Investment-Managers – ganz zu schweigen von einem ganzen Team erfahrener Anlageexperten und Verwaltungsspezialisten. Ein Anleger sollte das gesamte Spektrum der angebotenen Dienstleistungen prüfen, zum Beispiel die Auswahl der Anlageziele, das Fondsmanagement und das Impact-Reporting. Auch die Vorteile des Wissenstransfers sollten nicht unterschätzt werden. Das Reporting eines Impact-Dachfonds und der Zugang zu seinem Netzwerk bieten Investoren eine ideale Chance, ihre eigenen Fähigkeiten zu entwickeln, wenn sie sich mit der Anlageklasse zum ersten Mal beschäftigen.

Ein Investment in einen Dachfonds ist eine ausgezeichnete Möglichkeit, ins Impact Investing einzusteigen und auf kosteneffiziente Weise ein diversifiziertes Exposure aufzubauen. Wenn Impact zu einer strategischen Priorität wird, kann ein Investor im Laufe der Zeit interne Ressourcen aufbauen, um die damit verbundenen Aufgaben ganz oder teilweise selbst zu übernehmen.

#### Worauf Sie bei einem Dachfonds achten sollten:

- **Nachgewiesene Impact-Kompetenz des Teams**
- **Starker und relevanter Track-Record**
- **Operative Kapazitäten**
- **Ausführliches Reporting**
- **Transparente Gebührenstruktur**
- **Wissensaustausch**

Viele institutionelle Investoren finden es schwierig, eine Impact-Strategie festzulegen, die besten Fonds aus einem großen Universum potenzieller Zielfonds auszuwählen und dann das Portfolio zu verwalten. Ein Dachfonds löst diese Probleme auf kosteneffiziente Weise und ermöglicht es Anlegern, die neu im Bereich Impact Investing sind, die enormen Möglichkeiten für Überschussrenditen, eine stärkere Diversifizierung und einen erheblichen Impact zu nutzen. Ein Dachfonds kann auch einen risikoarmen Ansatz bieten, um die Branche

kennenzulernen, mit dem Ziel, auf lange Sicht interne Kapazitäten für eine Inhouse-Lösung aufzubauen.

Golding Capital Partners GmbH  
Einsteinstraße 172  
81677 München  
Tel. +49 (0)89 419 99 70  
www.goldingcapital.com

This material is marketing information from Golding Capital Partners.

An investment in the investment program represents an entrepreneurial investment that includes opportunities for income as well as risks up to the total loss of the invested capital. An investment decision should only be made based on the relevant offering memorandum, partnership agreement (or articles of association or management regulations), subscription form most recent valuation (net asset value) and last available annual report.

It is only open to well-informed investors in accordance with the Luxembourg law of July 23, 2016 relating to reserved alternative investment funds (RAIF) and who are identified as professional investors as defined in the Luxembourg law of July 12, 2013 on alternative investment fund managers (AIFM) or, insofar as distribution of shares of the investment program is permitted within the framework of the laws applicable to investors, can be classified as semi-professional investors or qualified private investors or other institutional investors. The interests may not be offered for sale or sold within the U.S. or for the account of U.S. persons or to people resident in the U.S.

We would like to point out that Golding Capital Partners is not authorized to advise on legal and tax matters. The above statements represent the in-house assessment of Golding Capital Partners in relation to the present situation, which may or may not have been or has not been finally validated by external legal or tax advisors and has no general validity. The statements also do not meet the legal requirements to ensure the impartiality of financial analyzes. All statements made by Golding Capital Partners do not constitute investment advice or legal or tax advice and must in any case be reviewed by qualified third parties who are authorized to provide legal or tax advice. Some legal questions can be subject to a legally not conclusively clarified area. It cannot be excluded that third parties such as supervisory and tax authorities as well as auditors take a different view. The correctness of the statements above can therefore not be guaranteed.

Although the information contained in this material has been compiled carefully, we cannot guarantee that it is reproduced correctly. The information contained corresponds to the information available to us at the time of creation. However, we cannot guarantee that our estimates and assessments reflect the current state of affairs. The statements contained in the information are only to be understood as estimates by Golding Capital Partners. Past performance and forecasts are not a reliable indicator of future performance. We cannot guarantee that the forecasted information will actually occur. No one should act on the information contained in this material without obtaining a thorough analysis of the situation in question and without the appropriate advice from qualified third parties.

This material may only be disclosed to third parties with the approval of Golding Capital Partners.



HAUCK  
AUFHÄUSER  
INNOVATIVE CAPITAL

## Hauck & Aufhäuser Innovative Capital Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH

### Diversifikation in Kryptomärkten

“Diversification is the only free lunch in investing”. Dieses, dem Vater der modernen Portfoliotheorie (MPT) Harry Markowitz zugeschriebene Zitat, fasst einen der fundamentalsten Grundsätze der Kapitalallokation zusammen. Auch wenn das Konzept der MPT inzwischen schon viele Jahrzehnte alt ist und in der praktischen Umsetzung mit Problemen zu kämpfen hat [1], bildet die Theorie das Fundament institutioneller Kapitalanlageentscheidungen und dient somit als Basis für die Allokation von Trillionen über den Globus hinweg. Im Laufe der Zeit wurden zahlreiche Anpassungen und Verbesserungen vorgeschlagen, um etwaigen Unzulänglichkeiten entgegenzuwirken und einen robusteren Prozess zu verankern [2,3]. Eine Gemeinsamkeit all dieser Prozesse liegt darin, dass empirische Beobachtungen über das Verhalten der Finanzinstrumente sowie finanzmathematische Theorien die Basis bilden. Diese Beobachtungen und Techniken werden dann oftmals mit Hilfe von quantitativen sowie qualitativen Einschätzungen und Simulationsstudien kombiniert, um die Resilienz gegenüber Schätzfehlern zu erhöhen. Trotz all dieser Fortschritte handelt es sich bei der Modellierung des kollektiven Verhaltens sämtlicher Marktteilnehmer um keine naturwissenschaftlichen Gesetze und sämtliche Methoden werden immer mit einem hohen Maß an Unsicherheit behaftet sein.

Eine der wenigen Möglichkeiten zur Verbesserung der Portfoliokonstruktion für die in Forschung sowie in der Praxis ein breiter Konsens besteht, ist die Erweiterung des Anlagespektrums um neue und alternative Anlageklassen. In den letzten Jahren wurde dies insbesondere durch das deutlich erhöhte Interesse an alternativen Anlageklassen und dem daraus folgenden Ausbau der Quote in institutionellen Portfolios verdeutlicht.

#### Kryptomarkt

Die Veröffentlichung des Bitcoin-Whitepapers im Jahre 2009 bildete den Startschuss für die Entwicklung des gesamten Krypto-Ökosystems. Insbesondere der Start von Ethereum in 2015 und die damit einhergehende Wandlung der Blockchain-Technologie von einer rein transaktionsbasierten zur anwendungs-basierten Plattform führte zu einer Proliferation von sogenannten Smart-Contract-Plattformen, welche zusammen mit den Payment Tokens die Basis für das Krypto-Universum bilden. Auf diesen Smart-Contract-Plattformen entsteht gerade ein vielfältiges Ökosystem, aktuell dominieren Anwendungen mit Bezug zur Bereitstellung von finanzieller Infrastruktur (Trading & Lending), Multimedia und Gaming sowie für Daten und Tech-Infrastruktur. Der stetige Wandel und die immense Innovationskraft der Entwickler in diesem Bereich bringt jedoch laufend neue Konzepte hervor und es kann davon ausgegangen werden, dass diese Evolution in den kommenden Jahren noch deutlich an Fahrt aufnehmen wird.

Aufgrund der hohen Volatilität, fragmentierten Börsenlandschaft sowie sehr hohen Retailbeteiligung ist das Krypto-Segment schon seit längerem sehr attraktiv für Trader, was insbesondere durch die hohe Partizipation von führenden Market Makern deutlich wird. Genau diese Tatsachen sind aber auch Gründe dafür, wieso sich viele längerfristig orientierte institutionelle Anleger bisher noch mit ihrem Engagement zurückhalten. Insbesondere die hohe Volatilität, aber auch der schwierigere Marktzugang stellen hohe Hürden dar. Inzwischen gibt es Anbieter, wie Hauck & Aufhäuser Innovative Capital, die den Marktzugang für professionelle Anleger in Form von investierbaren Fondsanteilen mit nativen Kryptowerte ermöglichen.

## Diversifikation in und mit Kryptowerten

Grundsätzlich basiert die Theorie zur Diversifikation auf dem Konzept von systematischen und spezifischen Risiken. Wobei es sich bei den systematischen Risiken um etablierte Risikofaktoren (zumeist Assetklassen-spezifisch) handelt. Beispielsweise spricht man bei Gesamtmarktrisiken im Aktienbereich oder bei Zinsrisiken im Rentenbereich von systematischen Risikofaktoren. Als spezifische Risiken werden firmenspezifische Faktoren oder Ausfallrisiken einzelner Länder bezeichnet. Innerhalb einer Assetklasse kann Diversifikation im Long-Only-Kontext zur Reduktion von spezifische Risiken eingesetzt werden, systematische Risiken werden jedoch nur bedingt adressiert. Portfoliokonstruktion im Multi-Asset-Bereich zielt hingegen auf eine optimale Balance zwischen systematischen Risiken und den Renditeerwartungen ab.

### Portfolios aus Kryptowerten

Kryptowerte sind durch eine sehr hohen Korrelation untereinander geprägt. Auch wenn die Verwendungszwecke der einzelnen Protokolle sich teilweise deutlich unterscheiden, wird der Kryptomarkt in seiner jetzigen Form als ein einheitlicher Risikofaktor wahrgenommen. Trotzdem spielt Diversifikation auch in dedizierten Krypto-Portfolios eine tragende Rolle. Wie das Jahr 2022 sehr eindrucksvoll gezeigt hat, sind nicht alle Kryptowerte denselben Risiken ausgesetzt. Ein breit diversifiziertes Long-Only-Portfolio hätte zwar auch stark unter den generellen Marktbedingungen gelitten, Diversifikation in schwachen Märkten hilft aber auch, die Effekte einiger Totalausfälle durch die Reduktion von spezifischen Risiken abzufedern.

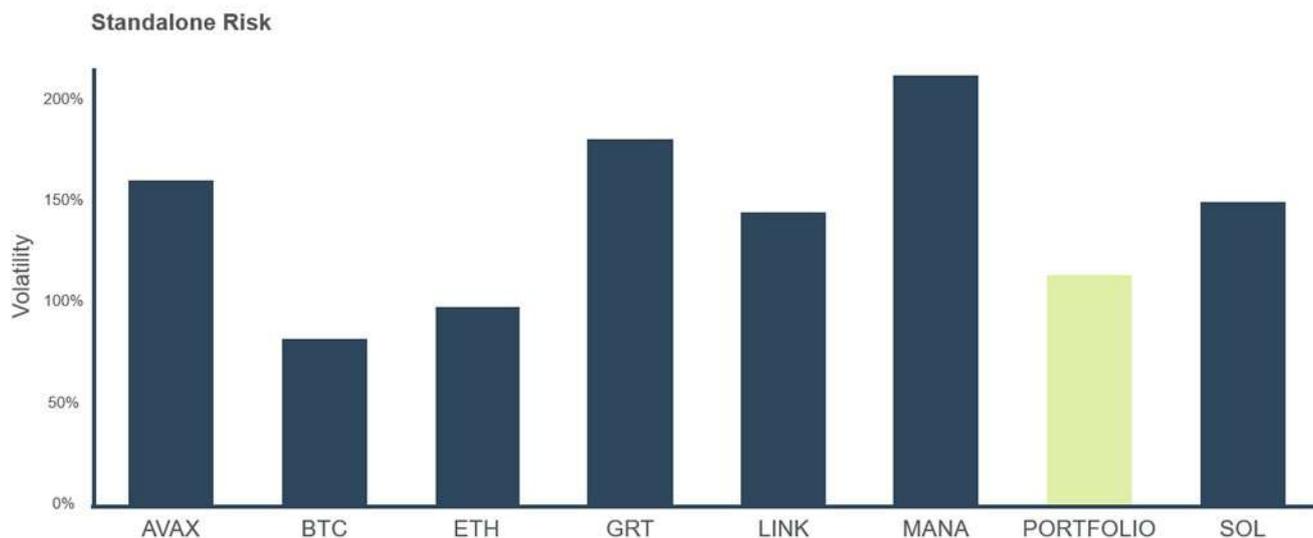


Abb. 1: Volatilität des Gesamtportfolios im Vergleich zu einigen ausgewählten Portfoliokomponenten.

Wenn man nun auch noch eine aktive Managementkomponente hinzuzieht, um schneller auf negative Ereignisse zu reagieren, kann eine deutliche Risikoreduktion herbeigeführt werden. Ein Beispiel hierfür ist der Kollaps der Handelsplattform FTX im November 2022. Der von dem Betreiber emittierte FTX Token wurde aufgrund des sich verschlechternden Sentiments bezüglich FTX schon vor dem Kollaps veräußert. Die systematische Komponente der Auswirkung auf den Gesamtmarkt hat sich zwar auch negativ auf das Portfolio ausgewirkt, der direkte Totalverlust des FTX Tokens konnte aber vermieden werden.

Neben der bereits erwähnten Reduktion der Asset-spezifischen Risiken, spielt auch der Performanceaspekt eine große Rolle. Das dynamischen Umfeld und frühe Entwicklungsstadium in dem Krypto sich befindet, sprechen für eine breite Positionierung über mehrerer vielversprechende und um Marktanteile konkurrierende Protokolle. Es ist davon auszugehen, dass sich die Marktteilnehmer im Krypto-Universum in einigen Jahren sehr deutlich von den heutigen unterscheiden werden. Diversifikation dient hierbei der opportunistischen Positionierung über eine Vielzahl von Chancen hinweg.

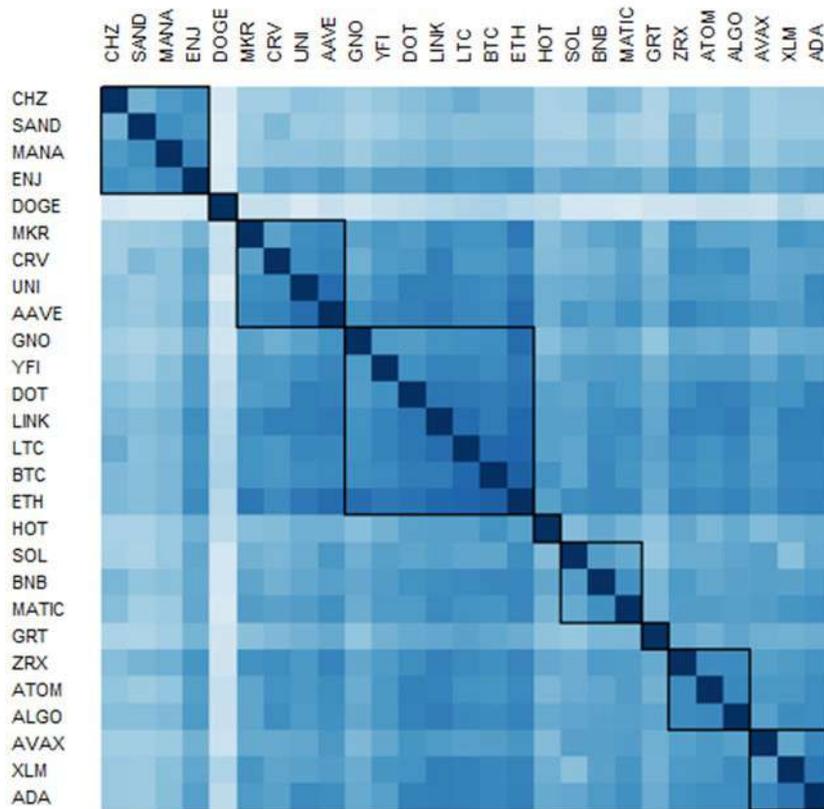


Tabelle 1: Sektor Identifikation basierend auf statistischen Eigenschaften. HAIC verwendete eine interne Klassifizierungslogik basierend auf statistischen und fundamentalen Methoden. Es existieren auch konkurrierende Sektorklassifizierungen unterschiedlicher kommerzieller Anbieter, diese unterscheiden sich teilweise deutlich voneinander.

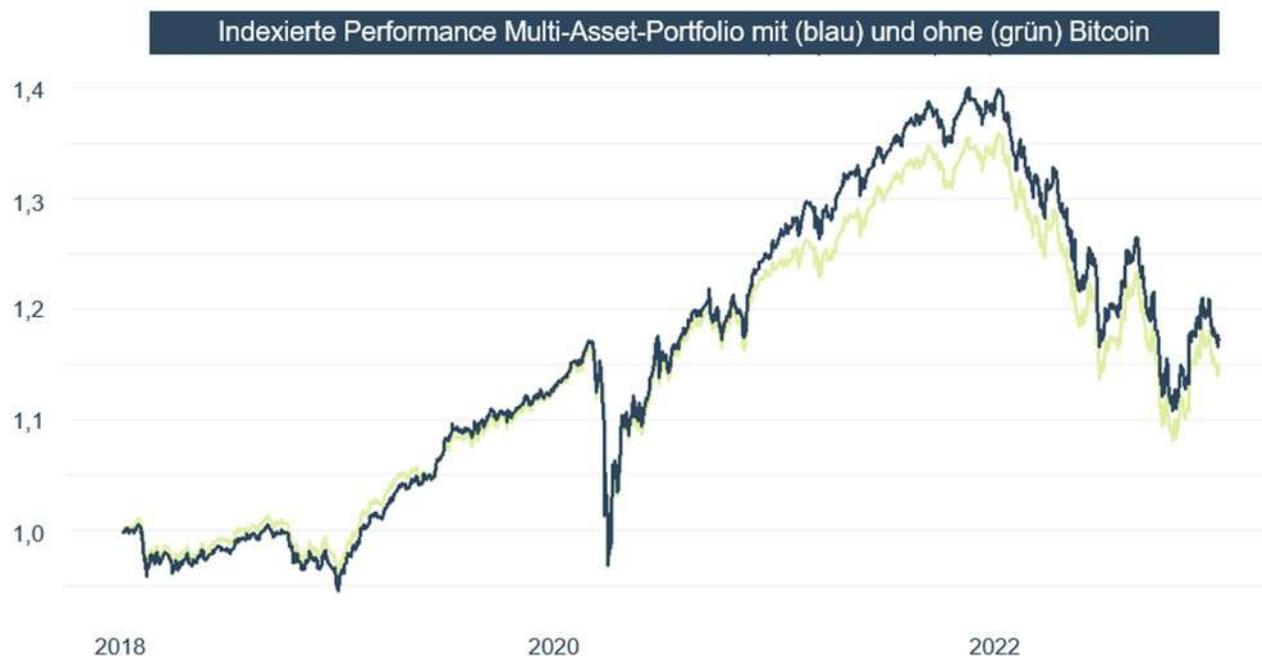
### Multi Asset Portfolios

Insbesondere der Platz von Kryptowerten in einem über Assetklassen hinweg diversifiziertem Portfolio ist Gegenstand hitziger Debatten. Zahlreiche Studien haben sich schon daran versucht, optimale Quoten von Kryptowerten in gemischten Portfolios abzuleiten [4, 5]. Die Aussagekraft dieser Studien ist jedoch relativ gering. Das liegt einerseits an der kurzen Verfügbarkeit von Daten, andererseits jedoch auch daran, dass diese noch junge Assetklasse bisher für institutionelle Investoren nur bedingt investierbar war und sich somit noch kein deutliches Profil im Multi-Asset-Kontext bilden konnte. Unter diesen Voraussetzungen und der noch sehr spekulativen Natur vieler Kryptowerte gepaart mit der hohen Volatilität empfiehlt sich eine geringe Allokation für chancenorientierte Investoren mit der geeigneten Risikoneigung.



Abb. 2: Der Blick auf die Korrelation zwischen Bitcoin und einem globalen Aktienportfolio zeigt kein einheitliches Bild und unterstreicht die starken Schwankungen im Zeitverlauf. Langfristige Korrelation liegt bei ca. 0,3. Kurzfristige Korrelation gemessen über 180 Tage mit exponentiell gewichteten Beobachtungen.

Unter Berücksichtigung der erwähnten Einschränkungen, zeigt der Blick in den Rückspiegel, dass auch eine relativ geringe Allokation in Bitcoin (Bitcoin wird hier als Proxy für den gesamten Kryptomarkt verwendet, da die meisten anderen relevanten Kryptowerte nicht über eine ausreichende Historie verfügen) über einen längerfristigen Zeitraum Potential für einen nennenswerten Performancebeitrag geliefert hat, ohne den maximalen Drawdown des Portfolios stark negativ zu beeinflussen.



### Rendite und Volatilität der Strategien

	Benchmark	inkl. BTC
Annualisierte Rendite	2,80%	3,30%
Volatilität	9,30%	9,40%

#### Top 5 Drawdowns der Benchmark inkl. BTC

Von	Bis	Drawdown
2021-11-10	NA	-20,88%
2020-02-18	2020-06-08	-17,32%
2018-01-29	2019-02-13	-6,09%
2020-09-03	2020-11-10	-3,78%
2020-06-09	2020-07-20	-3,25%

#### Top 5 Drawdowns der Benchmark ohne BTC

Von	Bis	Drawdown
2021-12-31	NA	-20,46%
2020-02-21	2020-06-08	-17,09%
2018-08-30	2019-01-31	-5,83%
2018-01-29	2018-08-27	-4,59%
2020-09-03	2020-11-13	-3,95%

Eine Beimischung von 1 % Bitcoin (zu Lasten der Aktienquote) in einem Multi Asset Portfolio mit 60 % globalen Renten, 30 % globalen Aktien und 10% Nordamerikanischen Reits (quartärllich rebalanciert) hätte über die letzten Jahre hinweg eine deutliche Verbesserung der Performance bei moderater Erhöhung der Volatilität und Drawdowns erzielt.

## Fazit

Da es sich bei digitalen Assets um eine noch sehr junge Assetklasse handelt, die sich in einer Phase des Wandels befindet, ist die Aussagekraft empirischer Studien aktuell noch sehr begrenzt. Dies liegt zu einem daran, dass lediglich Bitcoin eine ausreichend lange Historie besitzt um seriöse Studien durchzuführen. Zum anderen liegt es aber auch an dem schnellen Wandel und der noch niedrigen Beteiligungsquote institutioneller Investoren im Krypto Bereich. Das Profil dieser Assetklasse im Multi-Asset-Kontext kann sich erst herauskristallisieren, wenn sie auch im Mainstream angekommen ist.

Auf der positiven Seite sieht man jedoch auch, dass das Interesse institutioneller Anleger stetig wächst und zahlreiche Firmen aus der Finanzbranche, aber auch der Realwirtschaft in diese innovative Technologie sowie in die dafür notwendige Infrastruktur investieren. Selbst nach einem sehr schwierigen Jahr wie 2022 vergeht kaum eine Woche ohne Ankündigungen großer Häuser, sich verstärkt in diesem Bereich engagieren zu wollen.

Hauck & Aufhäuser Innovative Capital ist fest davon überzeugt, dass ein vorsichtiges Engagement in eine diversifizierte Auswahl an Kryptowerten eine sinnvolle Erweiterung der bestehenden Asset Allokation darstellt. Der Kryptomarkt befindet sich aktuell immer noch im Frühstadium einer potentiell exponentiellen Entwicklung mit all ihren Chancen und Risiken.

**Autor:** Gerhard Meyndt, Portfoliomanager Hauck & Aufhäuser Innovative Capital

## Quellen:

[1] DeMiguel, V., Garlappi, L., & Uppal, R. (2009). Optimal versus Naive Diversification: How Inefficient Is the 1/N Portfolio Strategy? *The Review of Financial Studies*, 22(5), 1915–1953. <http://www.jstor.org/stable/30226017>

[2] Lasse Heje Pedersen, Abhilash Babu & Ari Levine (2021) Enhanced Portfolio Optimization, *Financial Analysts Journal*, 77:2, 124-151, DOI: 10.1080/0015198X.2020.1854543

[3] Ardia, D., Bolliger, G., Boudt, K. et al. The impact of covariance misspecification in risk-based portfolios. *Ann Oper Res* 254, 1–16 (2017). <https://doi.org/10.1007/s10479-017-2474-7>

[4] Brauneis, A., Mestel, R.: Cryptocurrency-portfolios in a mean-variance framework. *Finance Research Letters* 28, 259–264 (2019)

[5] Duchin, Ran and Solomon, David H. and Tu, Jun and Wang, Xi, The Cryptocurrency Participation Puzzle (August 1, 2022). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4258515>



## Weil Alternatives alternativlos sind.

Wir sind Ihr Spezialist für Alternatives in den Bereichen nachhaltige Infrastruktur, erneuerbare Energien und regenerative Landwirtschaft. Kontaktieren Sie uns unter: [www.bayerninvest.lu/alternatives](http://www.bayerninvest.lu/alternatives)

**Wir machen Nachhaltigkeit profitabel. Und Profitabilität nachhaltig.**



 **Bayern Invest**  
Luxembourg

Nur für professionelle Anleger. Eine Anlage ist mit Risiken verbunden, darunter fällt das Risiko des Kapitalverlustes.

# *Asset Manager und Investmentlösungen*





## Alpinum Investment Management AG

### Adresse

<b>Strasse + Nummer</b>	Talstrasse 82
<b>Stadt / City</b>	Zürich
<b>PLZ</b>	8001
<b>Land</b>	Schweiz
<b>Gründungsjahr</b>	2014
<b>webpage</b>	www.alpinumim.com (Mail allgemein: info@alpinumim.com)

### Kontakte / Ansprechpartner



<b>Geschäftsbereich</b>	Institutionell
<b>Vorname Name</b>	Oliver Rossi
<b>Titel und Funktion</b>	Senior Portfolio Manager
<b>Telefonnummer / Mobil</b>	+41 43 888 79 43
<b>E-Mail</b>	oliver.rossi@alpinumim.com



<b>Geschäftsbereich</b>	Institutionell
<b>Vorname Name</b>	Reto Ineichen
<b>Titel und Funktion</b>	CEO & CIO
<b>Telefonnummer / Mobil</b>	+41 43 888 79 40
<b>E-Mail</b>	reto.ineichen@alpinumim.com

### Übersicht zu Anlagen im Bereich Alternative Investments

	Regionen	seit	Bemerkung	Publikumsfonds (PF) Spezialfonds: (SF) anderes Vehikel?
Private Debt	global	2017	Alpinum Direct Lending I-III	k.A.
Private Debt	global		Alpinum Partners – Secured Lending Fund I	k.A.
Hedgefonds	global	2015	Alpinum SICAV_SIF Alternative Investments Fund	k.A.

## Das Unternehmen als Asset Manager für das Segment Alternative Investments

Alpium Investment Management AG (AIM) ist ein unabhängiger Schweizer Investmentmanager mit Sitz in Zürich, welcher 2014 als Spin-off aus einem global tätigen Vermögensverwalter hervorgegangen ist. Das AIM-Team ist spezialisiert auf Manager Research und Selektion und verfügt über langjährige Erfahrung in der Analyse und Verwaltung von Alternativen Anlagen. Die Anlagephilosophie beruht auf den Grundsätzen der Absolute Return-Idee und der Überzeugung, die besten Manager jeder Anlageklasse zu vereinen. AIM verfolgt dabei ein rigides Risikomanagement, um grosse Rückschläge zu vermeiden und langfristige Wertsteigerung zu erzielen. Alpium IM ist Finma-lizenziert und verwaltet CHF 2 Milliarden. Sie hat sich mit ihrer Fachexpertise zu einer anerkannten Boutique für traditionelle und alternative Investments im Kredit-/Fixed-Income-Bereich, Direct Lending und Hedgefonds etabliert.

Hinweise zum Reporting:

Standard-Reporting der Performancezahlen via Factsheets unserer Anlageprodukte. Halbjahresanalysen und Outlook zur Hedge Fund Industrie (Fokus auf den Hauptstrategien, Industrietrends und aktuellen Themen) auf Anfrage.

### Produktvorstellung

Name / Bezeichnung	Alpium SICAV-SIF – Alternative Investments Fund
Assetklasse	Fund of Hedge Funds
Volumen	USD 272m (Jan 2023)
Währung	USD (währungsabgesicherte Tranchen in CHF und EUR ebenfalls erhältlich)
Region	global
Vehikel	SICAV-SIF
Auflagedatum	März 2015
Asset Manager / Anlageberater	Alpium Investment Management

Der Fonds strebt einen langfristigen, risikobereinigten Kapitalzuwachs an, indem er die Anlagegrundsätze des Absolute Return Management befolgt. Das Ziel besteht darin, die Prämien von Kredit- und anderen Nischenstrategien im Hinblick auf ihre Komplexität und ihre geringere Liquidität im Vergleich zu den traditionellen Anlageklassensegmenten zu nutzen. Um dies zu erreichen, investiert der Fonds in verschiedene Investmentfonds und fondsähnliche Anlageinstrumente, die ihrerseits alternative Anlagestrategien in verschiedenen Anlageklassen verfolgen. Dank seiner geringen Korrelation zu traditionellen Anlageklassen dient er auch optimal als Portfoliodiversifizierer für Long-Only-Aktien- und Rentenportfolios. Der Fonds ist bestrebt, sein Anlageziel zu erreichen, indem er weltweit in eine Reihe von Marktsektoren und -instrumenten investiert, wobei er sich hauptsächlich auf Alternative Anlagestrategien konzentriert. Zu den angestrebten alternativen Investments gehören in der Regel die folgenden Strategien: Makro, Relative Value, Event Driven, Credit Long-Short, Equity Long-Short und Multi-Strategy. In geringerem Umfang wird der Fonds auch andere Instrumente einsetzen, um das Anlageziel zu erreichen, z. B. Long-Only-Fonds oder Direktinvestitionspapiere einschließlich derivativer Finanzinstrumente.

# ARDIAN

## ARDIAN

### Adresse

<b>Strasse + Nummer</b>	20, Place Vendôme
<b>Stadt / City</b>	Paris
<b>PLZ75001</b>	75001
<b>Land</b>	France
<b>Gründungsjahr</b>	1996
<b>webpage</b>	<a href="https://www.ardian.com/house">https://www.ardian.com/house</a>

### Kontakte / Ansprechpartner



<b>Geschäftsbereich</b>	Institutionell
<b>Vorname Name</b>	Jan Mehlhorn
<b>Titel und Funktion</b>	Senior Investor Relations Manager
<b>Telefonnummer / Mobil</b>	+4915157017060
<b>E-Mail</b>	<a href="mailto:jan.mehlhorn@ardian.com">jan.mehlhorn@ardian.com</a>



<b>Geschäftsbereich</b>	Institutionell
<b>Vorname Name</b>	Hannah Scherer
<b>Titel und Funktion</b>	Investor Relations Manager
<b>Telefonnummer / Mobil</b>	+491708184613
<b>E-Mail</b>	<a href="mailto:hannah.scherer@ardian.com">hannah.scherer@ardian.com</a>

## Übersicht zu Anlagen im Bereich Alternative Investments

	Regionen	seit	Bemerkung	Publikumsfonds (PF) Spezialfonds: (SF) anderes Vehikel?
Private Equity	Global	1996	ARDIAN is a global leader in Secondaries & Primaries, Co-Investment, Buyout, Growth and Expansion	SF + Mandate
Infrastruktur	Global	2005	Leading investor for essential infrastructure with 21bn sector AuM	SF + Mandate
Private Debt	Europe	2005	Renowned financing partner for Europe's mid-market companies	SF + Mandate
Immobilien	Europe	2015	Key market player in Europe's most desirable financial hubs	SF + Mandate

### Das Unternehmen als Asset Manager für das Segment Alternative Investments

Ardian is a world-leading private investment house majority-owned by its employees. We manage or advise \$150bn across Europe, the Americas, Asia, and Middle East, on behalf of governments, institutions, pension funds and high-net-worth investors. We are an entrepreneurial business, focused on supporting talented management teams to build sustainable, growing companies. We are committed to sharing our success as widely as possible – with investors, with employees in the companies we support and with society at large.

Our broad expertise, spanning Private Equity, Real Assets and Credit, enables us to offer a wide range of investment opportunities and is complemented by tailored investment solutions: Ardian Customized Solutions and Private Wealth Solutions.

Ardians story is one of continuous evolution and international expansion. We have steadily extended our range of investment activities to offer investors broad access to opportunities in Private Markets. Since 1999, we have been expanding our international presence, first to London and New York and then adding local teams in European financial centers including Frankfurt, Zurich, Milan, and Madrid. Furthermore, we have rapidly increased our presence in the Americas and have also built a strong Asian network, with offices in Beijing, Seoul, Singapore, and Tokyo. In 2023 we established presence in the Middle East with the Abu Dhabi office leading Ardians presence up to 16 offices worldwide.

Ardian is majority-owned by its employees and places great emphasis on developing its people and fostering a collaborative culture based on collective intelligence. Our 1000+ employees, spread across Europe, the Americas and Asia, are strongly committed to the principles of Responsible Investment and are determined to make finance a force for good in society. Our goal is to deliver excellent investment performance combined with high ethical standards and social responsibility.

We believe that our activities must bring wider benefits to society beyond financial gains, and we therefore pay close attention to human outcomes. We see investing as a force for good because it enables us to have a positive impact in many areas. And we recognize that, with our scale, we have the ability as well as the responsibility to make a difference:

1. By supporting the financial well-being of our investors.
2. By encouraging our portfolio companies to improve their environmental and social impacts.
3. And by sharing the value we create with all those who have contributed to our success, a practice we pioneered from 2008 onwards.

Our company's vision for sustainability is "Ardian empowers individuals to collectively create sustainable value for all stakeholders.", which draws together the essential elements of our approach – Ardians role as a catalyst for change; the importance of everyone's actions and the power of collaboration; and the need to ensure the value we create together benefits all stakeholders.

Our ambition is to radiate the impact of Ardian across our communities of stakeholders in a meaningful way by empowering individuals to collectively create shared sustainable value. With that objective, Ardian has built an extensive Sustainability Program over the last decade. Four key Sustainability priorities drive our engagement at investment and corporate level:

1. Value sharing,
2. Climate action,
3. Diversity and equal opportunities
4. Governance, and ethics.

Ardian is focused on giving back to society whereas we created the Ardian Foundation in 2010 which promotes social mobility around the world by supporting deserving youth through scholarships, cultural activities, and mentoring.

At Ardian, we invest all of ourselves in building companies that last.

### **Investor Relations:**

Since its foundation in 1996, Ardian has attracted a large and diverse investor base that now numbers more than 1,400. To support our growth, we have built an outstanding team of investor relations professionals who ensure every LP receives a fast, personal service, based on diligence, transparency, and responsiveness. Our investors' willingness to deepen their relationship with us over time, committing to succeeding generations of our funds and adding new asset classes, bears witness to the success of our approach. On average, Ardian investors now hold more than three of our products. We attribute this to our strong, long-term investment performance and our deep-rooted culture of service.

## Produktvorstellung

Name / Bezeichnung	ARDIAN Infrastructure Fund VI
Assetklasse	Infrastructure
Volumen aktuell	Target Fund Size 10.0 bn EUR
Währung	EUR
Region	Global
Vehikel	S.C.A, SICAR
Auflagedatum	2023
Asset Manager / Anlageberater	ARDIAN

### Infrastructure Market:

The Infrastructure asset class is characterized by key attributes that make it particularly attractive and relevant to face the current macroeconomic uncertainties:

1. Essential sector with strong and inelastic demand: utilities (water, electricity, gas) and assets connecting users (roads, airports, telecommunications) remain essential to the population and command resilient demand while requiring steady investment irrespective of the macro-economic environment. These assets have been significantly underinvested, and the investment gap is widening while demand for these assets keeps increasing. Both public and private investment will be required to close this gap.
2. Ability to manage inflationary pressure: most revenue models in Infrastructure are inflation-linked or indexed, enabling the delivery of steady real-term returns and avoiding performance erosion from inflation.
3. Low correlation with other asset classes: private Infrastructure is less correlated to traditional listed asset classes and enables healthy portfolio diversification in periods of high market volatility.
4. Key enabler of energy transition and climate change mitigation: Infrastructure is a key enabler of the energy transition. Many governments are implementing large-scale action plans to accelerate the transition to decarbonized energy through ambitious infrastructure policies. In Europe, the Paris Agreement in 2015, the European Green Deal in 2019 and more recently the Fit for 55 in July 2021 aim to reduce (by 55%) the Union's greenhouse gas emissions by 2030 compared to 1990, with the stated ambition to achieve carbon neutrality by 2050. All these measures will require significant investment in renewable power generation, electricity grids, energy efficiency assets but also entirely new infrastructure ecosystems (hydrogen, new mobility, etc). Moreover, in March 2022, the conflict in Ukraine pushed Europeans to take even more steps towards this transition with the REPowerEU plan that aims to make Europe independent of Russian fossil fuels in the coming years.

Infrastructure has been under-invested across the globe over the past decade, creating a significant infrastructure deficit only reinforced by technological and climate change requirements. Meeting the ambitious goal of the Paris agreement to transit to a carbon-neutral economy by 2050 will require massive deployment of clean infrastructure, suggesting that many opportunities should rise from the widening investment gap.

According to the G20 Global Infrastructure Hub (GI Hub), the estimated total infrastructure investment gap from 2016 to 2040 stands at \$15 trillion, creating numerous opportunities for the asset class.

### Estimated global infrastructure investment gap to 2040

Source: Global Infrastructure Hub; Oxford Economics. Data as of June 2018.



The GI Hub forecasts an average annual need of \$3.2 trillion between 2016 and 2040 excluding sustainable development-related investments.

From 2015 to 2021, the asset class AuM has increased by 177% while demonstrating its resilience during the Covid crisis. Infrastructure AuM and allocation is expected to continue to grow at a sustained pace in the next five years. Forecasts suggest the asset class will experience one of the fastest growths with a projected 16.6% CAGR (vs c.10% across all alternative asset classes) reaching \$1.87 trillion in 2026 globally and representing 10.5% of private capital AuM by then.

While other asset classes experienced ups and downs over the past years, Infrastructure demonstrated its resilience in economic downturns and its historical low standard deviation highlights the consistency of the asset class. Having a low correlation to other asset classes and being less sensitive to macroeconomic volatility enables Infrastructure to deliver robust and steady performance compared to other asset classes.

### **Ardian Infrastructure:**

Ardian is a key infrastructure market player since 2005 currently managing 24bn USD of direct infrastructure activities. The global team consists of more than 60 investment professionals who were able to generate a blended IRR of 18% and an average yield of 7% through out all fund generations. Ardian manages an Energy & Utilities portfolio providing 8.1GW of heat & power renewable energy capacity. In addition, we are a pioneer in digital infrastructure managing 65.000km of fiber network and 23.000 telecom towers as well as conventional infrastructure products ranging from airports, toll roads to car parks.

Our conviction to navigate decarbonization and digitalization is supported by a unique investment cycle driven by current macro environment and energy transition momentum showing strong carve-out trends and allowing us the implementation of transformation plans for our assets.

A perfect illustration of Ardian's sustainable and long-term approach is the growth and stability of its direct Infrastructure expertise. The Infrastructure team has developed a deep, industrially-minded expertise in Infrastructure investing in Europe and the Americas and demonstrated its commitment to financing decarbonization with the launch of energy transition initiatives such as Ardian Clean Energy Evergreen Fund or Ardian TSH Fund in 2022. In addition, in 2021, Ardian and FiveT Hydrogen, a clean hydrogen investment platform, decided to join forces and create an equally owned joint venture partnership named Hy24, the manager of the world largest clean hydrogen fund (€2bn total fund size). With aggregated performance of c.14%1 blended net IRR and c.5%2 average yield as of December

2022, Ardian Infrastructure is recognized as a leading global Infrastructure investor delivering best-in-class performances through the three verticals of investments it has remained committed to since inception: energy transition & utilities, digital infrastructure, and transportation.

The Ardian Infrastructure team has developed a robust strategy uplifted by 3 key convictions:

1. Industrial mindset and unique access to deal flow: Thanks to its unique combination of global reach and local ecosystem integration, the team has developed a robust expertise in direct infrastructure asset sourcing and selection. The team capitalizes on partnerships with industrial groups and a wide network of industrial partners that provide a unique access to proprietary deal flow both in Europe and in the Americas. Being historically rooted in Europe and then deployed internationally, Ardian Infrastructure has successfully developed an extensive network of global industrial partners giving the team an exclusive angle to proprietary transactions. Thanks to this approach, the vast majority of Ardian Infrastructure acquisitions since inception have been made through bilateral discussions.
2. Transforming assets into energy transition leaders: To maximize value of its portfolio companies, the Ardian Infrastructure team is implementing (for each individual asset) clear energy transition roadmaps, focusing particularly on carbon emission reductions. This has become a major axis of the Team's asset management strategy. In addition, as an investor committed to create sustainable value for all stakeholders, Ardian has a social obligation to play a leading role in the climate change mitigation efforts and help portfolio companies to reduce their carbon footprint. In order to support the above-mentioned approach to investment, the Team has developed in-house digital tools enabling the measure of environmental impacts of portfolio assets and deploy decarbonization action plans. Transforming assets into energy transition leaders enable to avoid obsolescence and to maximize performances to investors.
3. Investment rerating through in-house data analysis: Digitalization and data analysis are an essential part of Ardian Infrastructure's industrial culture and asset management philosophy. The Investment Team anticipates the need for portfolio assets to integrate new technologies to stay competitive in their respective markets, thus securing their long-term value through increased productivity, additional revenues, and cost efficiencies. Deploying best-in class and innovation-driven approach towards asset management enables to deliver best performances to investors and to be at the forefront of the Infrastructure industry.

Given the outstanding track record and positive macro environment for infrastructure, Ardian launched its sixth-generation flag ship Infrastructure Fund in 2023. The Fund will invest mainly in European OECD countries with an opportunistic approach in the United States/Canada (up to 20%), in assets sourced notably through Ardian Infrastructure's historical network of large European industrial groups having presence both in Europe and in the Americas.

The Fund will target primarily Brownfield investments (maximum 15% Greenfield investments) generating predictable cash flows, sustainable cash yield and offering indexation to inflation. The Fund will consider opportunities where it can deliver strong returns by implementing value creation strategies, through operational improvements, organic growth and M&A, and an energy transition vision.

The target Fund size is €10bn, leading to a sweet spot of €1bn to €1.5bn final equity take per transaction for the Fund.

Diversification has been a key pillar of Ardian Infrastructure investment approach since day one, whether it be in terms of yield distributions, geographies, nature of revenues and sectors, to reduce the risk component of the strategy. For this reason, the Fund will construct its portfolio by targeting around 8-12 investments and diversifying significantly along with diverse profile in terms of geographies, sectors, development stage and size.

The overall investment objective is to target a recurring portfolio cash yield of 6% to 7% per annum once the portfolio reaches maturity and to achieve a net internal rate of return of 12% to 15% over the Fund term. The blended net IRR across all European generations since Ardian Infrastructure Fund III stands at c.14%.

At the heart of Ardians culture lies a commitment to responsibly create enduring value. Our role as a long-term shareholder and investor is to foster growth that is sustainable and shared across stakeholders.

Ardian Infrastructure Fund VI will promote environmental and social characteristics and thus falls under Article 8 of the Regulation (EU) 2019/2088 of 27 November 2019 on sustainability-related disclosures in the financial sector (known as the Sustainable Finance Disclosure Regulation “SFDR”). The Fund commits to invest a minimum proportion of 10% in sustainable investments with an environmental objective as defined by the SFDR.

The environmental and social characteristics promoted by the Fund consist of two elements:

1. Engagement: The fund promotes improvements across Ardians four key Sustainability priorities through engagement at the asset level. The four key Sustainability priorities are:
  - 1.1 value sharing
  - 1.2 diversity and equal opportunities
  - 1.3 governance and ethics, and
  - 1.4 climate action.
2. Transformation: The fund commits to investing a minimum of 10% (determined by reference to amount invested in the portfolio assets):
  - 2.1 in assets which have a component of economic activities which are eligible with the EU Taxonomy, with the intention of transforming this component of eligible economic activity to alignment with the EU Taxonomy within five years of asset acquisition; or
  - 2.2 in assets that have a component of economic activities aligned with the EU Taxonomy at acquisition.

## Produktvorstellung

Name / Bezeichnung	ARDIAN Real Estate Debt Fund
Assetklasse	Real Estate Debt
Volumen aktuell	Target Fund Size 500.0 mio EUR
Währung	EUR
Region	Europe
Vehikel	S.C.A, SICAR
Auflagedatum	2023
Asset Manager / Anlageberater	ARDIAN

### **European Real Estate Market:**

The European Real Estate market has benefitted from a sustainable growth over the last decade, primarily driven by favorable macroeconomic conditions for Real Estate expansion. Although the pandemic has affected the market, pre-crisis levels are expected to be regained shortly.

The favorable economic and monetary climate for the continuous development of the Real Estate sector across Europe has been on an upward trend since 2016, until it was interrupted by the Covid-19 outbreak. First signs of a recovery can be observed with the investment volume rebounding to c. €278bn in 2021 (+15 y-o-y, almost stable vs. 2019).

Moreover, in the context of rising inflation rates, investors see Real Estate as a protective asset class and liquidity remains strong to invest in Real Estate.

For prime office assets, yields have compressed across Europe reaching 3.2% on average in 2021 vs 4.5% in H2 2020. For reference, yields stood at 7.0% in 2011.

The risk premium is positive for investors compared to risk free premium and is expected to remain, since reference rates are anticipated to be gradually increased and are to be integrated by the market and by investors. As a result, the Real Estate sector remains attractive for investors. Consensus is that investment activity may recover to 2017 levels by 2023.

### **European Real Estate Debt Market:**

Along with the rise of investment volumes in commercial Real Estate in Europe since 2016, significant shifts in the financing world of Real Estate have been observed. If historically, the European Real Estate market has been heavily reliant on traditional bank financing, trends observed in the markets over the last decade have led to an ongoing and increasing share of debt funds in the financing of Real Estate.

On the supply side, bank loan issuance – which was traditionally the most popular form of financing for Real Estate in Europe – fell significantly in the aftermath of the Global Financial Crisis in 2008. Because of stronger regulations introduced for European banks, notably in relation to Basel minimum capital requirement ratios, which have been consistently increasing since 2010, banks were forced to limit leverage and reduce their exposure to Real Estate debt in order to maintain conformity. With the implementation of further restrictions in 2023 due to Basel III, this trend is expected to keep going and to further impact the supply of corporate and leveraged loans from banks.

With a growing share in the financing market and an attractive risk/ reward profile, appetite of investors for this investment strengthened and equity raised for CRE private debt strongly increased in Europe over the past years.

In terms of liquidity, trophy's assets and core strategies have almost not seen any credit shortage since March 2020 and pricing rapidly returned to margins around or below 100bps in France and Germany for instance. Liquidity opportunities appear when it comes to value add strategies and/or some types of Real Estate strongly impacted by the pandemic, such as retail, hospitality, or secondary office stock. In these cases, financing capacities are more limited and even alternative lenders are more difficult to find.

Furthermore, Real Estate private debt offers an alternative source of diversification for investors, acting as a fixed-income substitute with strong returns. It is an asset class capable of delivering stable long-term income, while providing a hedge against market volatility as shown hereunder, in which Commercial Real Estate income returns have proven to be far more stable and resilient than Commercial Real Estate capital returns over a 25-year period.



Since the beginning of the COVID crisis, margins on non-core assets or strategies strongly increased in the 2nd half of 2020 and early 2021, to moderate late 2021 at a level of +20 to +100bps compared to margins before crises. For offices, the range is more +20 to +50 in France and Germany, vs +50 to >+100bps in Italy.

Correlated to liquidity, pricings are stabilizing with respect to their location, the type of asset or even sponsors and track records with lenders. These sponsors are favored if the relationship with banks or debt funds is strong. Lenders paid attention to the number of deals already financed for those sponsors and if strategies were successfully implemented.

### **Ardian Real Estate Debt Fund:**

ARDIAN Real Estate Debt Fund's purpose is to capture this growing and promising market segment by being part of tailor-made financing solutions to Real Estate Investors by either originating the debt financing or taking participations in debt syndications.

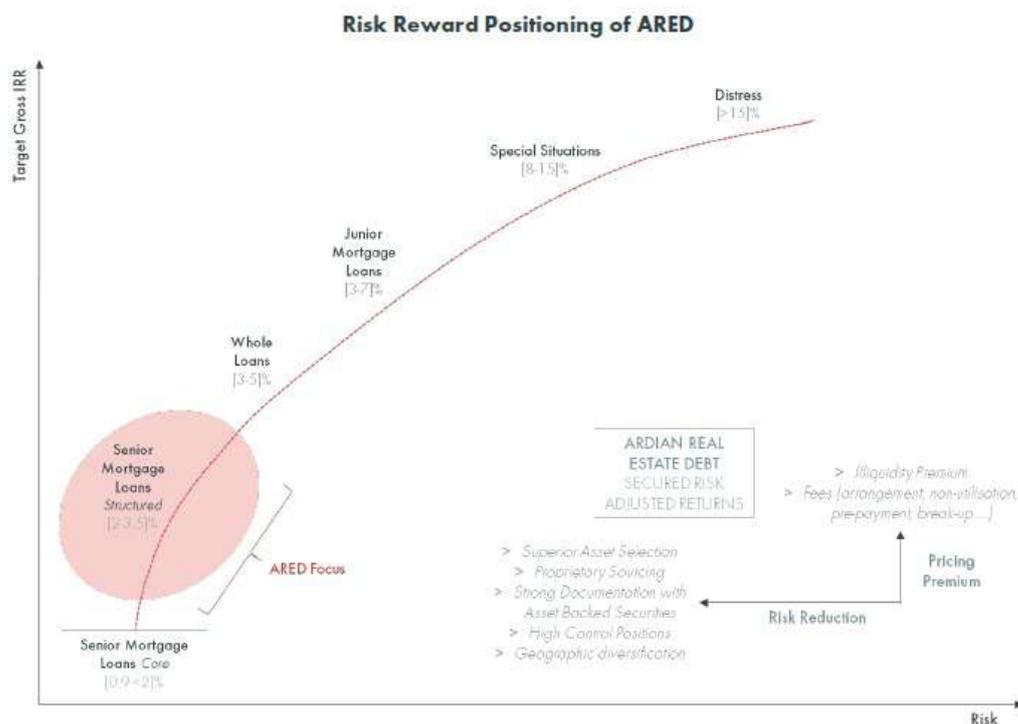
To be part of the most secure and protective financings, ARED is structured and equipped for agility and diversification thanks to:

1. A strong knowledge of each targeted European market, allowing ARED to rapidly seize opportunities and to take a position in a pool and secure a share of a financing
2. A large scope of underlying assets with a focus on the most liquid and resilient types of assets
3. A selection of the most robust and protective senior financing structures
4. A secured cash flow to be then distributed on a regular basis to investors, thanks to liquidity lines directly provided by the lenders and covered the whole debt service, cash reserves or rental incomes with covenants.

ARED intends to select opportunities with strong downside protection, positioned on the upper segment of debt pricing and presenting a secured cash flow.

Ardian Real Estate Debt deems the offered strategy to be adapted for many reasons to the current market environment. The criteria adopted and the team's ambition to build a diversified portfolio of asset management intensive projects' debt will result in an attractive product for investors.

ARED's value of offering complex financing will couple with a safe position on the risk/reward equation.



The Ardian Real Estate Debt team has a clear vision aiming at building a diversified portfolio of high-quality projects that will be sourced and selected thanks to (i) Ardians strong network & existing relationships with top-tier banks, as well as (ii) the high experience accumulated by its members in Real Estate Debt, who have a large access to sponsors and their deal flow.

The Fund will offer to its investors an attractive and secured investment approach based on:

1. Debt service secured by regular cash flows or liquidity lines directly provided by the lenders
2. Strong downside protection of underlying assets
3. Euro only senior financings
4. Full security package including first ranking mortgages (directly or indirectly held) on Real Estate properties, pledges on shares/ownership interests issued by Real Estate companies and borrowers, pledges of bank accounts, and/or assignments of receivables

This activity will be part of the Ardian Real Estate pillar and will benefit from internal house views and experience of the teams.

ARDIAN Real Estate Debt Fund target financing of income producing assets and/or transitional or transformation strategies (restructuring, repositioning, lease up strategies). The fund will aim to create a diversified portfolio alongside high-quality sponsors, of tailor-made financings of projects having an attractive risk/profitability profile and requiring intensive asset management.

The Fund will be financing projects of major and experienced Real Estate sponsors through Compartment 1. A second compartment exists as an option offered to investors, to have the capacity to finance under conditions, projects of Ardian Direct Real Estate Funds. Should an investor wish to commit in both compartments, the commitment in Compartment 1 shall be of min. 70% of its total commitments.

The Fund will target to invest in 15 to 20 participations in debt ranging from €20m to €40m. The Fund will invest exclusively in senior debt.

The Fund will mainly focus on investments in France, Germany, Italy, and Spain but will also consider opportunities in other main European countries. The fund will focus on most types of sectors, including notably offices and residential.

The fund targets regular return through senior mortgage facilities. As a result, the fund aims to achieve a gross expected IRR of 5% (i.e., 2.5-2.75% + EUR3M projection). The gross expected IRR is obtained by adding the upfront fees, non-utilization fees floating rate, the adjusted interest payments and incorporating the EUR3M as of January 2023 into the projections. The Ardian Real Estate Debt team will leverage on their strong experience, Ardians world-leading platform and a selective investment process to achieve these performance goals.

The Fund will be composed of senior debts allowing the fund to target an overall reasonable LTV ratio at Fund-level.

Investments' selection will benefit from the support of Ardians Real Estate local teams having a strong Real Estate expertise and an extensive micro-location knowledge. Given the profound changes happening in the Real Estate Debt market and in the underlying Real Estate market, the financing needs from investors are significant. ARED's offer aims at specifically addressing such needs with tailor-made and unique financing solutions.

The Fund will leverage on the internal in-depth expertise of the Real Estate Debt team to fully understand sponsor's needs and elaborate detailed financings on a case-by-case basis. ARED intends to enter a market that is getting more and more sophisticated as the European Real Estate Private Debt market matures and supports Real Estate investor's unique needs.

ARED will pursue two debt strategies:

1. Leveraging on its privileged access to deal-flow and comprehensive expertise of the European Real Estate Debt market to originate debt financings. ARED's intrinsic value will be most efficiently deployed under this strategy, with its capacity to enter in complex, unique financings and deliver tailor-made solutions to the client.
2. Joining Real Estate Debt syndications by taking a large part of the syndicated amounts in projects that will be selected and analysed with care. ARED will furthermore give the opportunity to investors (option only) to join syndications of projects that are supported by Ardian Real Estate Direct Funds on the Equity side.



## BVT Unternehmensgruppe

### Adresse

<b>Strasse + Nummer</b>	Rosenheimer Straße 141 h
<b>Stadt / City</b>	München
<b>PLZ</b>	81671
<b>Land</b>	Deutschland
<b>Gründungsjahr</b>	1976
<b>webpage</b>	www.bvt.de

### Kontakte / Ansprechpartner



<b>Geschäftsbereich</b>	Institutionell
<b>Vorname Name</b>	Martin Krause
<b>Titel und Funktion</b>	Geschäftsführer
<b>Telefonnummer / Mobil</b>	089 38165-209
<b>E-Mail</b>	mk@bvt.de

### Übersicht zu Anlagen im Bereich Alternative Investments

	Regionen	seit	Bemerkung	Publikumsfonds (PF) Spezialfonds: (SF) anderes Vehikel?
Private Equity	Europa/ Nordamerika	2000	Dachfondskonzept; Aufbau eines Portfolios aus Primary- und Secondary-Private-Equity-Fonds bzw. Mischfonds	SF
Infrastruktur	Deutschland, Europa, Nordamerika, East Asia Summit		<b>Dachfondskonzept:</b> Investition in geschlossene Spezial-AIF <b>Individuelle Einzelmandate</b>	<b>Dachfonds:</b> PF, SF  <b>Einzelmandate</b>
Immobilien	USA/ Deutschland	1976/ 1984	<b>USA:</b> Entwicklung und Veräußerung von Class-A-Apartmentanlagen; <b>D:</b> Bestandsobjekte mit Mischnutzung	<b>USA:</b> PF, SF <b>D:</b> SF

## Das Unternehmen als Asset Manager für das Segment Alternative Investments

Die BVT Unternehmensgruppe mit Sitz in München und Atlanta sowie Büros in Berlin, Köln und Boston, ist ein bankenunabhängiger Assetmanager und erschließt seit über 45 Jahren deutschen Privatanlegern sowie institutionellen Investoren die vielfältigen Chancen internationaler Sachwertinvestitionen. Im Fokus stehen die Anlageklassen Immobilien USA und Deutschland, Energie und Infrastruktur, Private Equity sowie Portfolio-Konzepte.

Mit Assets under Management von rund 3,2 Mrd. EUR (Stand 31.12.2022), einem historischen Gesamtinvestitionsvolumen von 7,7 Mrd. EUR, über 200 aufgelegten Fonds und rund 80.000 Anlegern seit Gründung zählt die BVT in Deutschland zu den erfahrensten Anbietern im Bereich der geschlossenen Beteiligungskonzepte. Sämtliche Investitionen beruhen auf der wesentlichen Erfolgsmaxime des Gründers Harald von Scharfenberg. Diese gilt unverändert: Kapital dort einzusetzen, wo es produktiv arbeitet – möglichst unabhängig von der Volatilität internationaler Zins- und Aktienmärkte.

Mit Gründung der ersten Unternehmen in Deutschland und in den USA legte Harald von Scharfenberg 1976 den Grundstein der heutigen BVT Unternehmensgruppe als einer der ersten deutschen Anbieter von unternehmerischen Beteiligungen in den USA. Nach intensiver Auseinandersetzung mit dem Residential-Markt folgte im April 1982 der Erwerb der ersten US-Apartmentanlage in Nashville über ein Private Placement.

1984 erweiterte BVT die Produktpalette um deutsche Immobilienfonds mit Schwerpunkt auf Gewerbeimmobilien.

Bereits seit den 1980er Jahren ist BVT im Segment Energie und Infrastruktur aktiv und hat 1989 als erstes Emissionshaus in Deutschland einen Publikumsfonds aufgelegt, der in Windkraftanlagen investiert. Damit hat BVT seit über 30 Jahren in diesen Assetklassen umfangreiches Know-how gesammelt und zahlreiche Beteiligungsangebote realisiert, bei denen Ökologie und Ökonomie im Einklang stehen.

Ab 2000 baute BVT mit der BVT-CAM Private Equity Global Fund Serie den Geschäftsbereich Alternative Investments aus. Seit 2015 wird die Anlageklasse Private Equity ausschließlich über Spezial-AIF der PE Select Serie erschlossen.

2013 wurde die derigo GmbH & Co. KG (derigo) im Rahmen der Einführung des Kapitalanlagegesetzbuchs (KAGB) als Kapitalverwaltungsgesellschaft der BVT Unternehmensgruppe gegründet. Die derigo vereint in der Unternehmensgruppe übergreifend wertvolles Know-how aus den Bereichen der Sachwertanlage und der Unternehmensbeteiligungen. Als Initiatorin verantwortet sie die Konzeption aller geschlossenen Alternativen Investmentfonds (AIF) der BVT und übernimmt deren Verwaltung.

Das langjährige Engagement der BVT in der Erschließung regenerativer und nachhaltiger Energieprojekte wurde 2019 konsequent weitergeführt mit der Entscheidung der derigo, die internationale PRI-Initiative zu unterzeichnen. Damit bekennt und verpflichtet sie sich als Kapitalverwaltungsgesellschaft zur Berücksichtigung bestimmter ESG-Kriterien nach den UN PRI.

Die Ambitionen der BVT Unternehmensgruppe richten sich darauf, ESG-Kriterien auf allen Ebenen der Geschäftstätigkeit noch stärker zu integrieren und in ihrem Handeln konsequent ökologische und soziale Maßstäbe sowie die Grundsätze guter Unternehmensführung zu berücksichtigen. Was das konkret bedeutet, wurde in einer ESG-Policy festgeschrieben. Im Rahmen ihrer ESG-Maßnahmen wird die BVT Unternehmensgruppe von einem unabhängigen Beirat Nachhaltigkeit unterstützt. Damit unterstreicht BVT die Bedeutung der Kriterien Umwelt- und Sozialverträglichkeit sowie gute Unternehmensführung über den gesamten Wertschöpfungsprozess des Unternehmens.

## Individuelle Strukturierungs- und Reportingmöglichkeiten

Als Partner im Sachwertsegment verfügt die BVT Unternehmensgruppe über das erforderliche Fachpersonal und ein belastbares Netzwerk, um Investoren maßgeschneiderte Services bieten zu können. Hierzu zählen die Berücksichtigung individuell erforderlicher Kennzahlen im Reporting und die flexiblen Gestaltungsmöglichkeiten von auf Investoren zugeschnittene Sachwertinvestments.

### US-Steuerservice

Die BVT-Tochtergesellschaft International Investor Services (IIS) bündelt wie kaum ein anderer Anbieter umfangreiches Know-how im Umgang mit der US-Steuer Gesetzgebung, speziell für deutsche Investoren. Ein erfahrenes Team aus Steuerberatern, Buchhaltern und weiteren Steuerexperten übernimmt dabei sowohl das Erstellen und Übermitteln der kompletten Steuererklärung als auch die gesamte Korrespondenz mit der Finanzbehörde.

## Produktvorstellung

Name / Bezeichnung	BVT LUX Invest S.C.S. SICAV-RAIF, Sub-Fund BVT Residential USA („BVT Residential USA 18“)
Assetklasse	Immobilien USA
Volumen	66 Mio. USD, Zielvolumen 200 – 250 Mio. USD
Währung	USD
Region	USA
Vehikel	SICAV-RAIF
Auflagedatum	03.05.2022
Asset Manager / Anlageberater	derigo GmbH & Co. KG, München

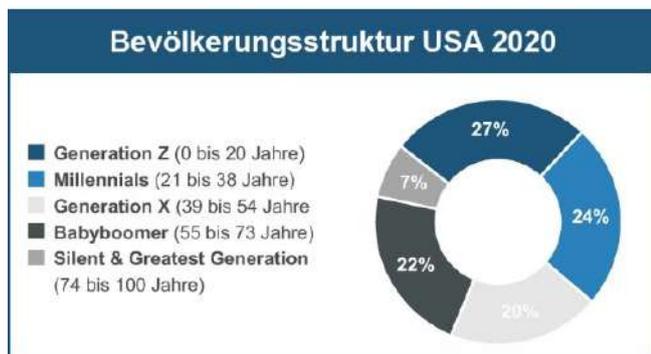
### US Real Estate: Entwicklung von Multi-Family Apartmentanlagen in den USA

*In den USA mieten immer mehr Menschen eine Immobilie, statt sich den Traum von den eigenen vier Wänden zu erfüllen. Mit einer Investition in den BVT Residential USA 18 können institutionelle Anleger von diesem Trend profitieren.*

Für europäische Investoren, die auch globale Beteiligungen schätzen, sind die USA schon seit Jahrzehnten eine renommierte Adresse für Investitionen. Von der Wirtschafts- und Kaufkraft über die politische Rechtssicherheit bis hin zur Zugänglichkeit für ausländische Kapitalgeber – kaum ein anderer Markt bietet vergleichbar günstige Bedingungen für Investitionen. Das gilt vor allem für den Immobilienmarkt in den USA. Neben dem gewerblichen Bereich hat sich insbesondere der Mietwohnungsmarkt als aussichtsreiches und krisenresistentes Segment etabliert. Aufgrund der Wohnungsknappheit ist der Bau neuer Wohnungen von hoher Bedeutung für die Politik, die Wirtschaft und die Bevölkerung. Das Wohnen zur Miete, in den USA lange Zeit als B-Lösung angesehen, entwickelt sich auch unter Gutverdienern weiter zum favorisierten Wohnmodell. Ein Trend, der bereits seit Jahren zu beobachten ist.

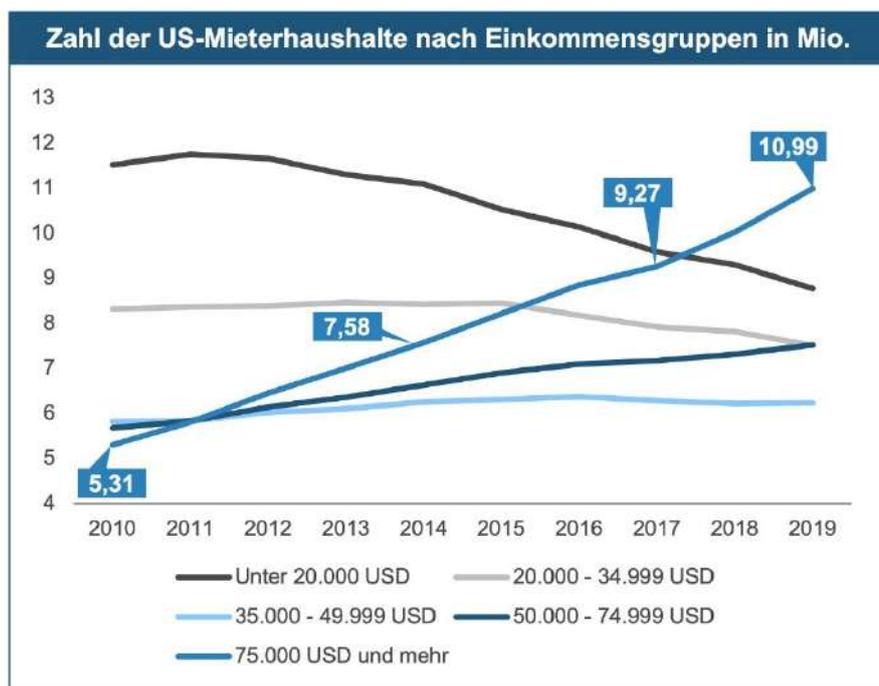
Der großen Verschiebung hin zu einem Mietermarkt liegen mehrere Ursachen zugrunde. So hat die Subprime-Krise, in deren Folge die Eigenheime zahlreicher Amerikaner zwangsweise veräußert werden mussten, eine generell vorsichtiger Haltung gegenüber dem Erwerb von Wohneigentum bewirkt. Ein weiterer, wesentlicher Aspekt ist die demographische Entwicklung: Die USA, nach China und Indien das Land mit der drittgrößten Bevölkerung der Welt, ist eines der wenigen hochentwickelten Länder mit einer stets positiven demografischen Entwicklung. Dies spiegelt sich auch in der Zahl der jährlichen Haushaltsgründungen wider, die in direkter Verbindung mit dem Bedarf an neuem Wohnraum

steht. Der größte Bedarf an neuem Wohnraum entsteht bei den sogenannten «Millenials» mit Geburtsdaten von 1980 bis 2001, die damit langfristig eine wichtige Säule dieses Immobiliensegments bleiben.



Quelle: U.S. Census 2020, eigene Darstellung

Die Millenials sind durchschnittlich besser ausgebildet als die Vorgängergenerationen, legen aber weniger Wert auf Karriere, dafür mehr auf Selbstverwirklichung und «Quality Time» mit Familie und Freunden. Gesellschaftliches Prestige und Statussymbole sind ihnen nicht so wichtig. Ihre Eltern, die derzeit in den Ruhestand gehen (Babyboomer), sahen im Eigenheim noch den unverzichtbaren Ausweis dafür, «es geschafft zu haben». Die Millenials wiederum tendieren nicht nur aufgrund veränderter Wertvorstellungen eher zum Mieten als zum Kaufen. Sie verfügen auch über eingeschränkte Liquidität. Oftmals müssen sie hohe Studiendarlehen tilgen, während die Hauspreise gestiegen sind und Immobilienkredite deutlich restriktiver vergeben werden als früher. Hinzu kommt der Trend zur Patchwork-Erwerbsbiografie, der häufigere Jobwechsel und Umzüge mit sich bringt. Insgesamt bevorzugt die jüngere Generation ihre Unabhängigkeit, will flexibel im Job bleiben und spontan in eine andere Stadt umziehen können. Zugleich drängen auch die Älteren wieder zurück in die Städte. Wenn die eigenen Kinder ausgezogen sind, werden die Eigenheime vor den Toren der Stadt kaum noch sinnvoll genutzt. Viele dieser sogenannten «Empty Nesters» suchen sich Apartments nah an den Zentren. Damit konkurrieren beide Generationen um ein knappes Angebot an hochwertigen Apartments in pulsierenden Metropolen. Auf Komfort und die Vorzüge einer zentralen Lage möchten beide nicht verzichten. Die logische Konsequenz ist ein nachhaltig steigendes Mietpreisniveau, gerade für Class-A-Apartments. Deren Zielgruppe sind Haushalte mit einem jährlichen Einkommen von über 75 000 US-Dollar. Die Zahl solcher gut situierten Mieterhaushalte hat sich in dem Zeitraum 2010 bis 2019 mehr als verdoppelt.



Quelle: U.S. Census Bureau ACS 1-year Estimates 2010–2019, eigene Darstellung

Diese Entwicklung bietet vor allem Investoren viele Chancen, denn mit einer Investition in U.S.-Mietwohnobjekte können sie auch hierzulande vom Mietrend in den USA profitieren. Das vergleichsweise liberale Mietrecht sowie kurze Vertragslaufzeiten machen eine Anpassung der Mieten an das Marktniveau schnell möglich und ein Engagement damit besonders attraktiv. Generell bietet das beschriebene demografische und gesellschaftliche Umfeld für Mietwohnungsinvestitionen in den USA für die kommenden Jahre anlegerfreundliche Aussichten. Doch der U.S.-Immobilienmarkt ist sehr heterogen, so dass die grundlegenden Veränderungen nicht überall im gleichen Tempo und mit der gleichen Dynamik ablaufen. Die Unterschiede zwischen den Standorten können riesig sein, sowohl auf Makro- als auch auf Mikroebene. Das macht es zur anspruchsvollen Aufgabe, als Investor die Chancen zu nutzen, die sich aus den Trends ergeben. Denn gute Projekte sind nicht leicht zu finden. Insbesondere im stark nachgefragten Segment «Multi-Family» sind die Preise für qualitativ gute Objekte weiterhin hoch und die Renditen bei Erwerb entsprechend niedrig - im Schnitt jedoch höher als in Deutschland. Bei Investition in die Projektentwicklung solcher Wohnanlagen sind Investoren ab einem sehr viel früheren Zeitpunkt an der Wertschöpfungskette einer Immobilie beteiligt als bei der Investition in Bestandsimmobilien. Es braucht allerdings eine exzellente Vernetzung im Markt und eine hohe Expertise, um Projektentwicklungen mit einem attraktiven Rendite-Risiko-Profil zu identifizieren und erfolgreich umzusetzen.

### **BVT als erfahrener US-Immobilien-Partner**

BVT bietet Anlegern seit 2004 mit der Residential-USA-Serie die Möglichkeit, an den vielversprechenden Chancen des US-Mietwohnungsmarkts teilzuhaben. Bislang wurden 18 Beteiligungsgesellschaften mit einem Investitionsvolumen von insgesamt über 2 Mrd. US-Dollar aufgelegt, die bereits 29 Apartmentanlagen mit insgesamt über 9.000 Wohnungen entwickelt haben bzw. entwickeln. Zehn Beteiligungsgesellschaften wurden bereits veräußert.

#### **Aktuelle Exits**

Ende 2022 wurde nach planmäßiger Fertigstellung und Vermietung die Apartmentanlage "Alta at Health Village" in Orlando, Florida, mit 285 Class-A-Apartments nach exakt drei für 107 Millionen US-Dollar an eine US Real Estate Investmentgesellschaft veräußert. Der erzielte Verkaufspreis lag rund 12 Millionen US-Dollar bzw. gut 12 Prozent über der prospektierten Mid-Case-Verkaufsprognose und erhöhte das ursprünglich prognostizierte Ergebnis für die Anleger deutlich.<sup>1</sup> Das erzielte Ergebnis setzt die Reihe erfolgreicher Exits in einem aktuell turbulenten Marktumfeld fort. 2021 konnte im Rahmen der Residential-USA-Serie Immobilien mit einem Gesamtwert von knapp einer halben Milliarde US-Dollar realisiert werden. Veräußert wurden die zuvor ebenfalls im Rahmen von BVT-Fonds entwickelten Class-A-Apartmentanlagen „Narcoossee Cove“ und „Maitland“ in Orlando, „Lake Linganore“ im Großraum Washington D.C. und "Tempo" in Boston. Diese vier Exits 2021 umfassten 1.282 Apartments. Bei einer durchschnittlichen Haltedauer von 38 Monaten (29 – 50 Monate, je nach Objekt) konnte eine durchschnittliche Verzinsung von 21 Prozent p. a. für die Investoren erzielt werden.<sup>1</sup>

#### **Aktuelle Projektanbindungen**

BVT war 2022 auch in der Projektakquise erfolgreich und konnte insgesamt drei weitere Projektentwicklungen an zentralen Standorten in den Bundesstaaten Georgia, Virginia und Connecticut mit insgesamt 880 Apartments erfolgreich anbinden.

### **Aktuelle Investitionsmöglichkeit für institutionelle Investoren**

Der Sub-Fund BVT Residential USA – "BVT Residential USA 18" – plant die Investition in mindestens fünf Projektentwicklungsgesellschaften (auch Joint Ventures) mit einem US-amerikanischen Projektentwickler als Joint-Venture-Partner, die geeignete Grundstücke erwerben und darauf Class-A-Apartmentanlagen (Multi-Family Residential) bauen, vermieten und verkaufen werden. Im Fokus stehen grundsätzlich Metropolregionen an der US-Ostküste und im Sunbelt mit sehr guten Rahmenbedingungen, beispielsweise die Regionen Boston, Hartford, Charleston, Atlanta oder Orlando. Darüber hinaus prüfen die BVT Experten stets auch ergänzende Investitionsoptionen für Projektentwicklungen. In Frage kommen als Partner nur erfahrene US-Developer mit positivem Leistungsnachweis und nachweislich guter Bonität. Die geplante Laufzeit für jede Projektentwicklung beträgt ca. 3 bis 4 Jahre ab Investitionszeitpunkt in das betreffende Projekt. Die Gesamtlaufzeit des Fonds beträgt 7 Jahre und endet

voraussichtlich 2029. Damit können schon nach einer relativ kurzen Haltedauer bei erfolgreichem Verlauf überdurchschnittliche Ertragschancen realisiert werden: Die prognostizierte Zielrendite beträgt ca. 12 %–14 % p. a. (vor US-Quellensteuern).<sup>2,3</sup> Die Mindestbeteiligung beträgt 5 Millionen US-Dollar.

#### Solider Budgetierungs- und Ankaufsprozess

- Eingehende Prüfung jedes Grundstücks vor Ankauf (Mikro- und Makrolage, Vergleichsobjekte)
- Objektbezogene BVT-Marktstudie unter Berücksichtigung aktueller Marktdaten führender Immobiliendatenbanken und Research-Unternehmen (Mietansätze, Vermietungsquoten, Qualitätsstandards von Vergleichsobjekten)
- Externe Überprüfung der Mietansätze durch einen spezialisierten, US-weit agierenden Dienstleister
- Laufende Prüfung der Developer-Baubudgets durch eine unabhängige Ingenieursgesellschaft während der gesamten Projektphase
- BVT-Underwriting zur Sicherstellung der erforderlichen Return-Kennzahlen
- Verkehrswertgutachten zeitnah vor dem Ankauf
- Ankaufsentscheidung erst nach erfolgreicher Due Diligence und Gremien-Freigabe

Es ist vorgesehen, dass der jeweilige Projektentwickler die Baufinanzierung garantiert und eine Baufertigstellungsgarantie abgeben soll. Darüber hinaus ist vorgesehen, dass ein Vertrag mit dem jeweiligen auszuwählenden Generalunternehmer mit Höchstpreisgarantie abgeschlossen werden soll.

<sup>1</sup> Die frühere Wertentwicklung eines AIF lässt nicht auf zukünftige Renditen eines anderen AIF schließen. Die Gesamtschüttung bezieht sich auf die gezeichnete Einlage vor Steuerabzug vom Kapitalertrag und vor Besteuerung bei dem Anleger.

<sup>2</sup> Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

<sup>3</sup> Bezogen auf das eingesetzte Eigenkapital ohne Ausgabeaufschlag.

#### Hinweis

Dies ist eine Marketing-Anzeige. Bei dem hier dargestellten Produkt handelt es sich um einen reserved alternative investment fund („RAIF“) nach Luxemburger Recht. Der Anleger geht mit einer Investition eine langfristige Bindung ein, die mit Risiken verbunden ist. Die Beteiligung ist nur eingeschränkt handelbar. Es besteht das Risiko, dass der Anleger seinen Anteil nicht veräußern oder keinen ihrem Wert angemessenen Preis erzielen kann. Der Anleger stellt der Investmentgesellschaft Eigenkapital zur Verfügung, das durch Verluste aufgezehrt werden kann. Insbesondere sind eine Verschlechterung des Marktumfeldes und der Mietraten im Markt sowie eine Verschlechterung der wirtschaftlichen Gegebenheiten möglich. Darüber hinaus können sich Verkaufsfaktoren und Immobilienbewertungen künftig ohne Möglichkeit der Vorhersage ändern. Sofern es sich um eine Investition in US-Dollar handelt, kann die Rendite infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Der Anleger sollte daher bei seiner Anlageentscheidung alle in Betracht kommenden Risiken einbeziehen. Für den BVT Residential USA 18 erfolgt die für eine Anlageentscheidung maßgebliche Beschreibung der Risiken und sonstiger wesentlicher Einzelheiten im Verkaufsprospekt und dem PRIIPS-KID sowie dem Jahresbericht. Diese Unterlagen sind in ihrer jeweils aktuellen Fassung bei der BVT Beratungs-, Verwaltungs- und Treuhandgesellschaft für internationale Vermögensanlagen mbH, Tölzer Straße 2, 82031 Grünwald erhältlich.

Bei der Beteiligung am BVT Residential USA 18, die derzeit von semiprofessionellen und professionellen Anlegern erworben werden kann, handelt es sich um einen Teilfonds der BVT LUX Invest S.C.S. SICAV-RAIF, einer Investmentgesellschaft mit variablem Kapital (société d'investissement à capital variable) nach Luxemburger Recht, die als reserved alternative investment fund („RAIF“, fonds d'investissement alternatif réservé) in der Form einer Kommanditgesellschaft (société en commandite simple) aufgelegt wurde. Mit der Anlage in diesen RAIF besteht das Risiko, dass eine Anlage in Regionen getätigt wird, bei denen sich später herausstellt, dass nur eine niedrigere Rendite als ursprünglich angenommen erzielt werden kann. Dies kann unter anderem daran liegen, dass bekannte Informationen unzutreffend bewertet werden, oder dass im Rahmen der rechtlichen Erwerbsprüfung bestimmte Aspekte nicht berücksichtigt werden. Weiterhin können hierfür interne Faktoren (z. B. falsche Managemententscheidungen, Personalmangel) oder externe Umstände (z. B. eine wesentliche Veränderung wirtschaftlicher Prognosen oder der geologischen, rechtlichen oder steuerlichen Gegebenheiten sowie deren falsche Bewertung in rechtlicher oder steuerlicher Hinsicht) verantwortlich sein.

# CAPITAL FOUR

## Capital Four AIFM A/S

### Adresse

<b>Strasse + Nummer</b>	Messturm, Friedrich-Ebert-Anlage 49
<b>Stadt / City</b>	Frankfurt
<b>PLZ</b>	60308
<b>Land</b>	Deutschland
<b>Gründungsjahr</b>	2007
<b>webpage</b>	www.capital-four.com

### Kontakte / Ansprechpartner



<b>Geschäftsbereich</b>	Institutionell
<b>Vorname Name</b>	Jan Albers
<b>Titel und Funktion</b>	Managing Director, Head of Client Relations Germany and Austria
<b>Telefonnummer / Mobil</b>	+49 173 6738301
<b>E-Mail</b>	Jan.albers@capital-four.com



<b>Geschäftsbereich</b>	Institutionell
<b>Vorname Name</b>	Moritz Leinwand
<b>Titel und Funktion</b>	Associate, Institutional Client Portfolio Manager
<b>Telefonnummer / Mobil</b>	+45 3525 6180
<b>E-Mail</b>	Moritz.leinwand@capital-four.com

### Übersicht zu Anlagen im Bereich Alternative Investments

	Regionen	seit	Bemerkung	Publikumsfonds (PF) Spezialfonds: (SF) anderes Vehikel?
Private Debt	Nordeuropa	1.1.2013	Mittelstandskredite für Unternehmen mit EBITDA von ca. 10-20 EURm, sog. „Lower-Mid-Market“	SF und SICAV RAIF (geschlossene Fonds)

## Das Unternehmen als Asset Manager für das Segment Alternative Investments

Capital Four wurde 2007 gegründet und ist eine führende unabhängige Credit Asset Management Boutique mit tiefer Verwurzelung in der skandinavischen Kultur. Das Team von über 120 Investment Spezialisten mit Hauptsitz in Kopenhagen, sowie Dependancen in Stockholm, Frankfurt und New York, verwaltet rd. 16 Mrd. EUR für überwiegend institutionelle Anleger in den Bereichen High Yield Bonds, Leveraged Loans, Multi Asset Credit, Structured Credit und Direct Lending.

Ein charakterisierendes Merkmal von Capital Four ist ein einheitlicher Investmentprozess, der auf alle Strategien gleichermaßen angewendet wird und auf teambasierter Entscheidungsfindung und einer rigorosen, „bottom-up“ Fundamentalanalyse basiert. Der einheitliche Prozess und die enge Kollaboration der Mitarbeiter ermöglicht es stets die Kapazität der gesamten Plattform auf einzelne Kreditentscheidungen anzuwenden. Dies ist insbesondere im Direct Lending ein wichtiger Aspekt, da Capital Four mit Mittelstandskrediten in Nordeuropa eine Nischenstrategie verfolgt und durch die Plattform gleichzeitig überdurchschnittliche Ressourcen zur Verfügung hat. Zudem entscheidet das Investment Committee von Capital Four stets einstimmig und einzelfallbezogen über neue Investitionen. Dadurch entstehen einzigartige Mindestanforderungen, die Investmentideen erfüllen müssen, um in die Portfolios zu gelangen, was sich positiv in der Ausfallstatistik des Unternehmens widerspiegelt.

Nachhaltigkeit spielt von Beginn an eine zentrale Rolle und ist vollständig im Investmentprozess integriert. Seit 2017 hat sich Capital Four zur Einhaltung globaler Normen und Standards, wie z.B. UNPRI, verpflichtet. Seit 2020 wird für 100% der Investments ein sektorenspezifischer ESG Score ermittelt. Im Bereich Direct Lending wird zunehmend in Sustainability Linked Loans investiert, bei denen die Kreditkonditionen an die Einhaltung individuell vereinbarter Nachhaltigkeits-KPIs geknüpft sind. In 2021 sind wir der Task Force on Climate-Related Financial Disclosures beigetreten. In 2022 wurden die Fonds in den liquiden High Yield Bonds und Leverage Loan Strategien in Artikel 8 Fonds gem. SFDR umgewandelt und der neu aufgelegte Senior Direct Lending Fonds V als Artikel 8 Fonds gem. SFDR klassifiziert.

Als institutioneller Assetmanager ist Capital Four in der Lage kundenspezifische Lösungen im Bereich Leveraged Finance zu kreieren.

Hinweise zum Reporting:

Unser Reporting umfasst:

1. Vierteljährlicher Investor Report mit allen Transaktionen, Performance, Portfoliostruktur
2. Vierteljährliches Regulatorisches Reporting (VAG; TPT; ILPA)
3. ESG Reporting entsprechend SFDR Artikel 8
4. Geprüfter Jahresbericht
5. Darüberhinaus versuchen wir stets flexibel auf Investorenanfragen zu reagieren und arrangieren regelmäßig Telefonkonferenzen und Termine mit unseren Portfoliomanagern.

## Produktvorstellung

Name / Bezeichnung	Capital Four Private Debt V – Senior
Assetklasse	Private Debt
Volumen	500 EURm (Commitments)
Währung	EUR
Region	Nordeuropa
Vehikel	SICAV RAIF, geschlossener Fonds
Auflagedatum	30.6.2022
Asset Manager / Anlageberater	Capital Four AIFM A/S

### Anlageziel des Capital Four Senior Direct Lending Fonds V:

Unser Private Debt V - Senior Fonds vergibt direkte erstrangige Kredite an Unternehmen des unteren Mittelstands (10-20 Mio. EBITDA) mit Schwerpunkt auf den nordischen Ländern, der DACH-Region (Deutschland, Österreich, Schweiz) und den Benelux-Ländern. Wir haben eine Zielrendite von Euribor + 7-8 %, was sich im derzeitigen Zinsumfeld voraussichtlich in eine Gesamrendite von 10-11% p.a. vor Kosten übersetzen sollte.

Der Fonds wird hauptsächlich in sog. „gesponserte Transaktionen“ investieren, die er von einem breiten Netzwerk von Private-Equity-Sponsoren und Fremdkapitalberatern in den Regionen bezieht. Der Fonds hat eine 3-jährige Anlageperiode (in der das Kapital reinvestiert, aber Kupons ausgezahlt werden) und eine 5-jährige „Ernte“ oder „Harvest“-Periode. Wir erwarten, dass das Kapital innerhalb von 2-3 Jahren vollständig eingesetzt wird. Alle Fremdwährungen werden gegen EUR abgesichert. Der Fonds wird gegebenenfalls und nach eigenem Ermessen mit wichtigen Anlegern auch bei Co-Investments zusammenarbeiten. Auf Fondsebene wird kein finanzieller Hebel angewendet.

Nachfolgend finden Sie eine Übersicht der Fondseigenschaften für den Private Debt V - Senior Fonds:

CAPITAL FOUR PRIVATE DEBT V SENIOR PAGE 32

### Private Debt V Senior Lending Fund - Summary and Objective

Strategy Focus	Benefit
Nordics & Northern Europe Exclusively	Robust Economies & Historically Low Defaults
Senior Secured Floating Rate > 85% 1st Lien	High Recoveries
Sponsor Driven > 75% Sponsor Backed	Selective Approach
Direct Origination In-house Origination	Strong Covenants
Lower Middle Market €10 – 20m EBITDA	Attractive Premium vs. Liquid Market
Strong Sustainability Focus ≥ 75% of the Loans Sustainability -Linked*	Classified as SFDR Article 8

**10 - 11% Gross Return Expectation**

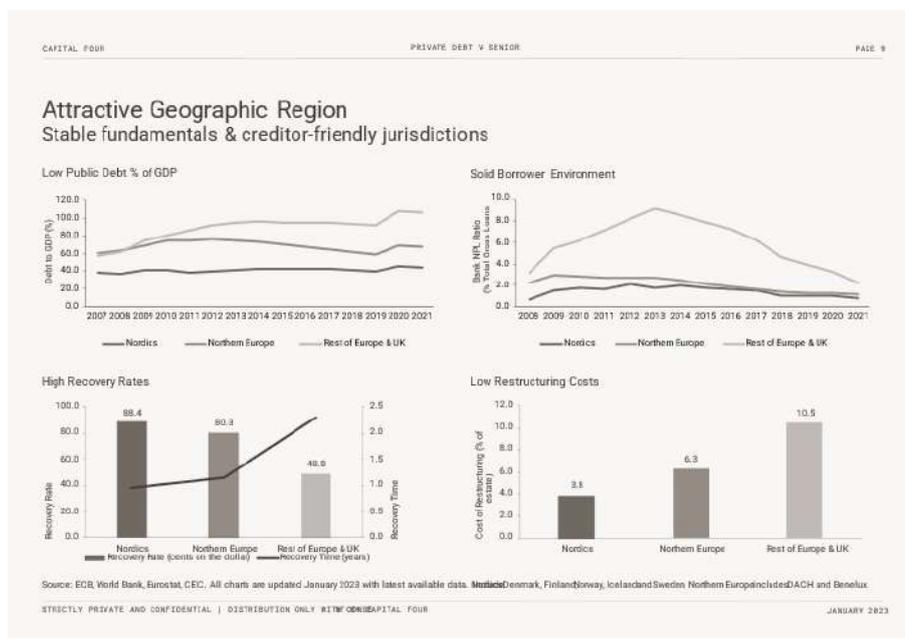
\* Refers to all Private Debt Loans included in the portfolio. Percentage will be measured throughout the whole life of the fund. The percentage will increase during the investment period and will decrease during the term period. Please refer to the fund prospectus and CF Private Debt Sustainability Loan Methodology for further details.

STRICTLY PRIVATE AND CONFIDENTIAL | DISTRIBUTION ONLY RIGHT CAPITAL FOUR JANUARY 2023

## Senior Direct Lending in Nordeuropa:

Der Fonds richtet sich als Fremdkapitalgeber hauptsächlich an nordische und nordeuropäische Unternehmen. Capital Four ist in Skandinavien und Nordeuropa als größte Kreditplattform in der Region in einer vorteilhaften Position. Die Wirtschaftsstruktur in Skandinavien und Nordeuropa ist für die Direktkreditvergabe sehr günstig. Die Volkswirtschaften zeichnen sich durch stabile Unternehmen und stabiles Wachstum aus. Infolgedessen sind die Volkswirtschaften in einem Umfeld mit niedrigem Wachstum im Vergleich zu anderen europäischen Regionen gut positioniert. Aus rechtlicher Sicht bieten die nordischen Länder und Nordeuropa ein gläubigerfreundliches Umfeld. Das „Flexicurity“-Modell der nordischen Länder ermöglicht es den Unternehmen, Mitarbeiter relativ einfach zu entlassen (die dann Zugang zu Sozialleistungen haben) und das Unternehmen richtig zu dimensionieren und Kostenstrukturen anzupassen, was sich dann in niedrigeren Ausfallquoten und höheren Wiedereinbringungsquoten als in anderen Regionen zeigt. Zusammenfassend zeichnet sich die Gläubigerfreundlichkeit in Skandinavien und Nordeuropa durch

- ein attraktives makroökonomisches Umfeld (geringe Schuldenquote zum BIP) mit geringeter Zyklichkeit,
- niedrige historische Ausfallraten für KMUs,
- einen rechtlichen Rahmen, der hohe Wiedereinbringungsquoten ermöglicht und
- geringe Restrukturierungskosten aus.

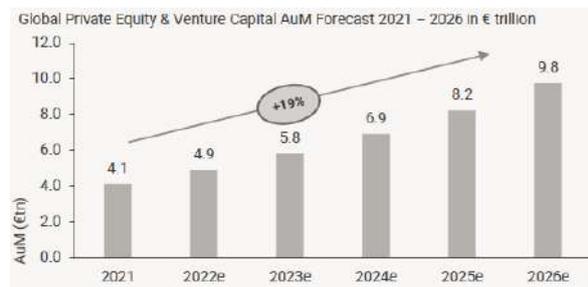
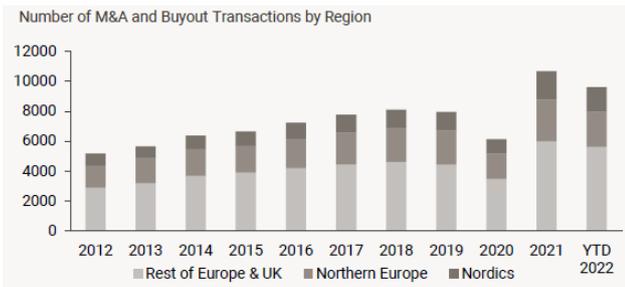


Quelle: Weltbank, Eurostat, CEIC. Alle Diagramme wurden im November 2022 mit den neuesten verfügbaren Daten aktualisiert. Zu den nordischen Ländern gehören Dänemark, Finnland, Norwegen, Island und Schweden. Nordeuropa umfasst DACH und Benelux.

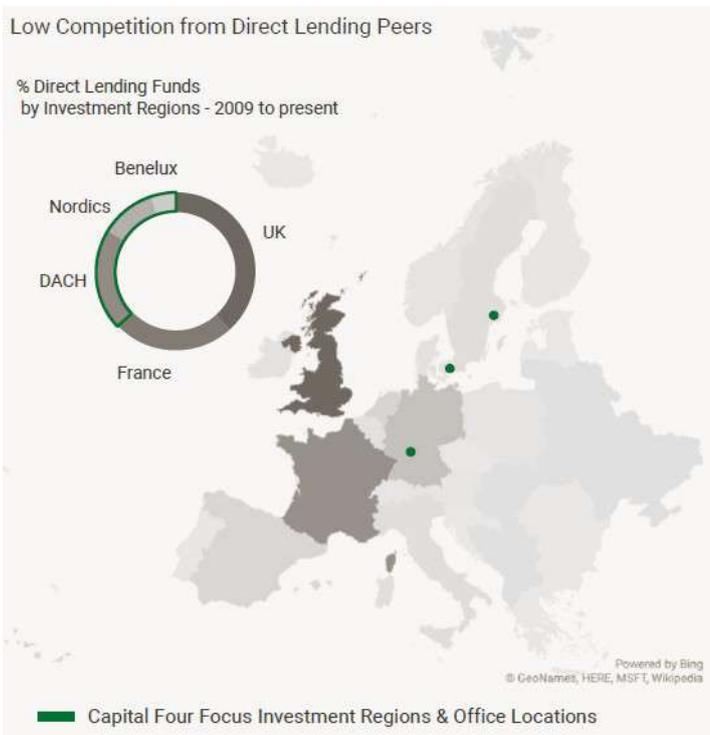
In Bezug auf die Sektoren ist die Anlageregion bei den Unternehmen des unteren Mittelstandes sehr diversifiziert. Die Unternehmen erzielen typischerweise den überwiegenden Teil ihres Umsatzes lokal in der Region oder stellen lokale Akteure mit globaler Reichweite dar, die Marktführer in einem Nischensegment sind. Der Fonds hat keinen Fokus auf bestimmte Branchen und strebt an, in ein diversifiziertes Portfolio von Unternehmen aus verschiedenen Sektoren zu investieren. Dennoch gibt es in Skandinavien und Nordeuropa eine große Anzahl von Unternehmen, die innerhalb von „New Economy-Sektoren“ in Cashflow generierenden und defensiven Branchen wie Dienstleistungen, Gesundheitswesen, Software, Technologie und Elektronik usw. tätig sind. Wir investieren nicht in den Immobiliensektor oder Sektoren ohne oder mit begrenzter Kontrolle über Input-/Output-Preise (Rohstoffe/Energie) oder andere Sektoren, die auf Asset-Backed-Lending basieren. Stattdessen liegt unser Fokus auf Branchen mit hoher Sichtbarkeit des Cashflows.

### Aktueller Stand des nordischen Private-Debt-Marktes

Die Zahl der M&A-Transaktionen in Skandinavien und Nordeuropa hat in den letzten Jahren stetig zugenommen. Besonders hervorzuheben ist, dass die Transaktionsaktivität in dieser Region während der Pandemie im Vergleich zum übrigen Europa nahezu stabil geblieben ist, was die Robustheit der Volkswirtschaften in Skandinavien und Nordeuropa zeigt. Der „Direct Lending“ Markt ist in Skandinavien und Nordeuropa in den letzten Jahren gewachsen, angetrieben von einem wachsenden „Dry Powder“ bei den Private-Equity-Sponsoren. Es wird erwartet, dass sich dieser Trend fortsetzt, da das globale Volumen in Private Equity & Venture Capital um +19 % p.a. auf 9,8 Billionen EUR im Jahr 2026 anwachsen wird. Daraus resultiert eine sehr gesunde Pipeline für neue Private Debt Transaktionen.



Die Mehrheit der nordischen und nordeuropäischen Private-Equity-Transaktionen stellen Leveraged Buyouts im Small-Cap-Segment dar, was wiederum einen hohen Bedarf nach Fremdfinanzierung schafft. Die meisten für diese Transaktionen relevanten Sponsoren haben ihren Sitz in der Anlage-regionen des Private Debt V – Senior Fund, was bedeutet, dass eine lokale Präsenz für das sog. „Deal Sourcing“ unerlässlich ist. Trotz der zunehmenden Buyout-Aktivität und des wachsenden Bedarfs an externer Finanzierung wird der untere Mittelstand in Skandinavien und Nordeuropa oft von den größten Direct Lending Fonds übersehen, da sich diese hauptsächlich auf größere Transaktionen in der Region bewerben und nur begrenzten Zugang zu kleineren und lokalen Private-Equity-Sponsoren haben. Der begrenzte Wettbewerb im nordischen und nordeuropäischen Private-Debt-Bereich zeigt sich im Deal-Fokus der europäischen Private-Debt-Fonds:



Quelle: Preqin, Mergermarket. Alle Diagramme werden im November 2022 mit den neuesten verfügbaren Daten aktualisiert. Zu den nordischen Ländern gehören Dänemark, Finnland, Norwegen, Island und Schweden. Nordeuropa umfasst DACH und Benelux.

In den nordischen Ländern wurde der Markt für Unternehmenskredite historisch von den lokalen Banken dominiert, institutionelle Investoren haben nur in sehr begrenztem Umfang Finanzierungen bereit gestellt. In den letzten zehn Jahren sind die nordischen Kapitalmärkte jedoch schnell gereift, und die zuvor dominierenden nordischen Banken bekamen Gegenwind durch die zunehmende Regulierung (Basel III/IV usw.). Dies hat eine Transformation ihres „Universal Relationship Banking“-Geschäftsmodells eingeleitet. Die bankfremden Kreditgeber, wie z.B. die Private Debt Fonds, werden oft auch als flexiblere Alternative für Unternehmen angesehen, als der oft starre Bankfinanzierungsprozess. Infolgedessen stagnierte oder ging die Unternehmenskreditvergabe der Banken in den letzten zehn Jahren zurück. Dieser Trend hat sich mit dem jetzt schwierigeren wirtschaftlichen Marktumfeld nochmals verstärkt, was wir an einer hohen Anzahl an Kreditanfragen sehen.

## Struktur nordischer Private Debt Finanzierungen

Angesichts des begrenzten Wettbewerbs im unteren Mittelstand in den nordischen Ländern können Finanzierungen in diesem Markt oft mit einem starken Gläubigerschutz, zu besseren Preisen und mit einer höheren Transaktionssicherheit im Vergleich zu reiferen und wettbewerbsintensiveren Märkten im Rest Europas vereinbart werden. Zudem sind die Finanzierungsstrukturen im unteren Mittelstand oft konservativer als bei größeren Transaktionen. Die folgende Tabelle zeigt typische Strukturierungsmerkmale im Vergleich:

	Syndicated Loans	Pan-European Senior Direct Lending	Private Debt V - Senior
EBITDA Size (Target) in €	> 50m	25 – 50m	10 – 20m
Maintenance Covenants (30 – 35% headroom)		✓	✓✓
Sole Lender Position		✓	✓✓
First Lien Seniority	✓✓	✓	✓✓✓
Expected Discount Margin	E + 450 – 650bps	E + 500 – 700bps	E + 700 – 800bps
Liquidity	✓✓		

Unsere Finanzierungen werden in der Regel so strukturiert, dass wir den höchstmöglichen Rang in der Kapitalstruktur einnehmen und die größtmöglichen Sicherheiten bekommen. Wir bieten erstrangig besicherte erstrangige Darlehen an, denen keine weiteren Darlehen mit fixer Laufzeit vorstehen, d. h. in dieser Strategie versuchen wir nicht die Rendite zu steigern, in dem wir andere vorrangige Kreditgeber für eine „First-out“-Risikotranche einbeziehen. Wir erwägen und begrenzen, stets mit Blick auf die gesamte Finanzierungsstruktur des jeweiligen Unternehmens, andere Verbindlichkeiten (und Pfandrechte) in der Struktur. Revolvierende Kreditlinien, die von einem Dritten (einer Bank) bereitgestellt werden, begrenzen wir in ihrem Umfang und sie sollten zudem nur saisonalen Betriebskapitalzwecken dienen und jährlich getilgt werden. Unsere Sicherheitenpakete bestehen in der Regel aus Aktien / Eigenkapitalverpfändungen, sog. „Floating Charges“ für das Umlaufvermögen, Verpfändung relevanter Sachanlagen, Sichteinlagen, relevanten immateriellen Vermögenswerten, Forderungen aus konzerninternen Darlehen usw.

Wir strukturieren sog. negative „Financial Covenants“, um uns als Gläubiger ein frühzeitiges Eingreifen im Falle eines Zurückbleibens hinter dem Geschäftsplan oder anderen finanziellen Stresssituationen zu ermöglichen. Unsere Kreditbedingungen versuchen wir stets so zu gestalten, dass sie im Laufe der Zeit eine angemessene Verbesserung der Solvenz („Delevering“) gewährleisten. Unser typischer sog. „Covenant-Headroom“ beträgt 30–35 %, vorbehaltlich von Obergrenzen und Untergrenzen für Covenant-Levels. In der Regel vereinbaren wir 1-4 finanzielle Bedingungen, die eingehalten werden müssen (sog. „maintenance covenants“), wie z.B. Höhe Kredithebel, Zinsdeckung, Tilgungsdeckung und Investitionsausgaben. Darüber hinaus begrenzen wir die buchhalterische Anrechnungen von Einmalausgaben auf das operative Ergebnis, sog. „EBITDA-Add-Backs“, oder Ausgaben für Akquisitionen. Übernahmeschutz in Form von „Change-of-Control“-Klauseln sind ebenso Standard wie Kündigungsschutz.

Wir sind in der Regel der alleinige Kreditgeber. In Fällen, in denen wir einen Co-Kreditgeber hinzuziehen, versuchen wir, eine qualifizierte Mehrheitsbeteiligung (oder Sperrstimmrechtsbeteiligung) aufrechtzuerhalten, um unsere Gläubigerrechte auch nach Abschluss der Transaktion effektiv durchsetzen zu können.

## Investmentprozess und Ressourcen:

Das gesamte Investmentteam von Capital Four arbeitet über alle unsere Strategien hinweg zusammen. Dadurch verfügen wir effektiv über das größte Investment Team für Direct Lending in den nordischen Ländern, mit 4 Portfoliomanagern im Anlageausschuss, mehr als 22 Sektoranalysten, 3 Direktoren für Private Debt, die sich dediziert um „Sourcing und Origination“ kümmern, 8 Private Debt Vice Presidents und Associates und 3 Private Debt Support Analysten. Nachfolgend finden Sie eine Übersicht über das Investmentteam:

CAPITAL FOUR		PRIVATE DEBT V. RENTOR		PAGE 18	
<h3>Private Debt Resources Supported by Integrated Platform</h3> <p>Investment Committee with &gt; 20yrs average experience</p>					
<b>Investment Committee</b>		<b>Sourcing &amp; Structuring</b>			
Sandro Näf, CEO Partner, 29 Years PM, MemberIC		Per S. Kristensen Director, 18 Years		Alexander Wahlman Vice President	
		Caroline Soliman Director, 23 Years		Christian Skovsgaard, CFA Vice President	
Torben Skødeberg, CFA Partner, 24 Years PM, MemberIC				Kasper Dalsgaard Thomsen Vice President	
		Jan Hebeler Director, 25 Years		Hjalte Skafthason, CFA Vice President	
Mikkel Søkerl Partner, 21 Years PM, MemberIC				Mads Overgaard Vice President Portfolio Opt.	
				Joakim Waaga Nergaard Associate	
Rene Kallestrup PhD Partner, 17 Years PM, MemberIC				Kristoffer Arvedsen Vice President	
				Aksel Seifert Associate	
		<b>Distressed</b>			
		Michael Beierholm, CFA Director, 15 Years		Aske Taastrøm Vice President	
				+ 3 Support Analysts	
		<b>Sector Research</b>			
		Ami Dogra Director, 23 Years		<ul style="list-style-type: none"> <li>- Basic Industries</li> <li>- Energy, Utilities</li> <li>- Chemicals</li> <li>- Technology</li> <li>- Packaging Services</li> <li>- Consumer</li> </ul>	
		Jacob Sjølin Director, 16 Years		<ul style="list-style-type: none"> <li>- Capital Goods</li> <li>- Healthcare</li> <li>- Transportation</li> <li>- Media, Telecom</li> <li>- Financials</li> <li>- Leisure</li> </ul>	
		Peter Bierregaard Director, 14 Years		+ 8 Directors + 11 Analysts & Associates + 10 Support Analysts	
<small>STRICTLY PRIVATE AND CONFIDENTIAL   DISTRIBUTION ONLY WITH OWNERS   CAPITAL FOUR</small>					
<small>JANUARY 2023</small>					

Eines unserer wichtigsten Unterscheidungsmerkmale ist, dass die Portfoliomanager in unserem Anlageausschuss das gesamte Spektrum der Anlagemöglichkeiten auf unserer Kreditplattform prüfen und entscheiden, d.h. sie kennen die Bandbreite an Liquidität, Komplexität, Kapitalstrukturen und Kreditqualität, die das Leverage Finance Spektrum aufweist. Auf diese Weise sind sie einzigartig positioniert, um den risikobereinigten Wert eines Investments kritisch zu bewerten: Zum Beispiel, ob ein Sponsor-unterstützter Direct Lending Kredit an ein Unternehmen des unteren Mittelstands, einen ausreichenden Renditeaufschlag gegenüber einem Konsortialkredit mit ähnlicher Bonität, aber besserer Liquidität, bietet. In den 10 Jahren, in denen wir Private-Debt Finanzierungen machen, hat dies dem Team ermöglicht, eine disziplinierte Kapitalallokation beizubehalten und konstruktiv unsere Konditionen und Preise zu verteidigen. Dieser teambasierte Ansatz profitiert von den unterschiedlichen Erfahrungen, Qualitäten und Stärken der einzelnen Portfoliomanager. Die Verantwortung des „Sourcing“- und Strukturierungsteams besteht darin, die Pipeline an möglichen Direct Lending Transaktionen zu füllen, in dem Sie in ständigen Kontakt mit Private-Equity-Sponsoren, Unternehmensberatern, Familienunternehmen usw. potenziellen Finanzierungsbedarf entdecken und mögliche Direct Lending Transaktionen vorschlagen. Darüber hinaus verhandelt und strukturiert das Team die Transaktionen inklusive der Kreditsicherheiten. Drei dedizierte Private-Debt-Analysten bearbeiten die jeweiligen Transaktionen und nutzen dabei die Branchenkenntnisse und die Kreditanalysefähigkeiten unserer über 22 Research-Analysten. Diese sind alle Sektorexperten und analysieren alle Transaktionen, die in ihren Sektor fallen. Das Private-Debt-Team wird außerdem von internen und externen Anwälten sowie unserem Distressed-Team unterstützt.

## Überblick über den Investmentprozess in Private Debt

Wir verwalten Private Debt seit 2013 und haben seither rund 3 Mrd. EUR an Krediten und Kreditzusagen vergeben. Der Prozess und die Anlagephilosophie für Private Debt baut auf unserem einheitlichen Anlageprozess auf, der seit 2001 im Bereich Leveraged Finance angewendet wird. Wir versuchen, die Unternehmen zu identifizieren, die überlegene fundamentale Risiko-Ertrags-Profile und ein starkes, nachhaltiges Geschäftsmodell aufweisen. Dabei analysieren den absoluten und relativen Wert eines Investments basierend auf:

- einer umfassenden Analyse der Kreditwürdigkeit des Emittenten, einschließlich einer quantitativen und qualitativen Bewertung des Geschäfts,
- einer Bewertung des Managements und seiner wirtschaftlichen Anreize,
- einer Analyse der Geschäftsstrategie und Branchentrends und
- einer eingehenden Prüfung der Kapitalstruktur, der Finanzergebnisse und der Prognosen eines potenziellen Portfoliounternehmens.

Die nachfolgende Übersicht zeigt jeden Schritt in unserem Investmentprozess und die Kollaboration der einzelnen Teams in den Prozess-Schritten:



## Zeit von der Ideengenerierung bis zur Investitionsentscheidung und Kapitaleinsatz

Im Durchschnitt dauert es 1,5 bis 2 Monate vom Eingang einer Finanzierungsidee (i.d.R. Anfrage vom Sponsor/Berater) bis zur endgültigen Anlageentscheidung durch den Anlageausschuss. Der Zeitplan für den Investmentprozess ist sehr unterschiedlich und hängt von verschiedenen Faktoren ab, wie z. B. der umfassenden Due Diligence Prüfung oder Verhandlung der Konditionen („Termsheet“). Da wir die Branchenexpertise unserer Kreditplattform nutzen können, sind wir auf dem Markt als sehr zeiteffizienter Kreditgeber anerkannt und konnten in der Vergangenheit zahlreiche Geschäfte mit kurzen Fristen abschließen. Dies spiegelt sich auch im schnellen Kapitaleinsatz wider. In unserem vorherigen Senior-Lending-Fonds, Private Debt III, konnten wir innerhalb von zwei Jahren 1,8 Mrd. € in 28 Transaktionen einsetzen. Für den Nachfolgefonds Private Debt V – Senior erwarten wir eine ähnliche Geschwindigkeit beim „Capital Deployment“, so dass wir davon ausgehen, dass wir das Portfolio je nach Marktbedingungen in etwa 24 bis 36 Monaten aufbauen werden.

## Unser Nachhaltigkeitsansatz für Private Debt

ESG-Faktoren werden im Rahmen der Fundamentalanalyse und Risikobewertung in den Anlageprozess einbezogen. Für alle Mandate und Strategien gilt derselbe Prozess. Bei unserer Bottom-up-Analyse werden potenzielle ESG-Risikofaktoren in unsere Kreditbeurteilungsdokumentation aufgenommen. Wenn davon ausgegangen wird, dass sich ESG-Risikofaktoren wesentlich auf das Kreditrisiko auswirken, werden diese in die Bewertung und Erörterung des Kredits im Anlageausschuss einbezogen. Wenn die Portfoliomanager einen potenziellen ESG-Verstoß bewerten, kann unser ESG-Komitee als zusätzliche Ressource für die Untersuchung dienen. Portfoliomanager können dann entscheiden, ob sie mit dem Unternehmen in einen „Engagement“-Prozess gehen und letztendlich die endgültige Anlageentscheidung treffen.

ESG-Probleme können bereits bei der ersten Überprüfung eines Unternehmens erkannt werden. In dieser Phase wird der Analyst das potenzielle ESG-Problem mit dem Anlageausschuss und möglicherweise dem ESG-Komitee erörtern. Die Probleme werden identifiziert und diskutiert, wenn zusätzliche Informationen benötigt werden, kann der Analyst oder der Portfoliomanager einen Dialog mit dem Unternehmen führen. An diesem Punkt kann der Anlageausschuss entscheiden, ob er investieren oder ablehnen möchte. Die Hintergründe und der Entscheidungsprozess werden in der ESG-Datenbank gespeichert. ESG-Probleme können auch während der eingehenden Kreditanalyse entdeckt werden. Alle Kreditrisiken, einschließlich ESG, werden identifiziert und in die Kreditbeurteilungsdokumentation aufgenommen und dem Anlageausschuss zur Wertpapierauswahl präsentiert. An diesem Punkt wäre der Prozess derselbe wie oben, das ESG-Komitee kann sich einschalten und der Anlageausschuss entscheidet, ob ein Engagement-Prozess erforderlich ist, und zieht seine Schlussfolgerungen.

Derselbe Prozess wird dann während der Laufzeit eines Kredits angewendet. Wenn während der vierteljährlichen Überprüfungen ein ESG-Risiko auftaucht, legt der Analyst das Problem dem Anlageausschuss vor. ESG-Probleme können auch jederzeit durch Informationen von Kunden, Medien oder anderen Quellen aufgezeigt werden, für die dann der gleiche Prozess wie oben verwendet wird.

### ESG-Scoring:

Unser ESG-Bewertungsmodell ist ein proprietäres Modell, das auf Beiträgen von SASB Materiality Map, Sustainalytics, proprietärer Branchenforschung und dem Wissen der Analysten von Capital Four basiert. Es besteht aus einer Reihe von branchenspezifischen Bewertungsmodellen. Wir bewerten auf einer Skala von 1 bis 5, wobei 1 die beste ESG-Bewertung für jeweils E, S und G ist. Wir starten stets bei einer neutralen Bewertung von 3 und stufen die spezifischen Teilbewertungen dann herauf bzw. herab. Wir haben Nachhaltigkeitsrisiken als Spanne spezifischer Faktoren im ESG-Modell festgelegt, die wir für die jeweilige Branche als materiell einschätzen, einschließlich:

- Umweltrisikofaktoren, hierunter tatsächliche oder potenzielle Bedrohungen durch negative Auswirkungen auf die Umwelt und Biosysteme,
- Soziale Risikofaktoren, hierunter die Rechte und das Wohlergehen von Mitarbeitern, Menschen und Gemeinschaften, und
- Unternehmensführungs-Faktoren, hierunter das System von Regeln, Praktiken und Prozessen, die die Unternehmen leiten.

Dies sind Faktoren, die sich direkt oder indirekt auf den Wert des zugrunde liegenden Instruments oder die langfristige finanzielle Performance eines Unternehmens auswirken können. Zusätzlich zu den sektor-/industriespezifischen wesentlichen ESG-Faktoren umfasst unser ESG-Scoring auch eine ESG-Risikobewertung auf Länder- und Branchenebene. Wenn wir eine potenzielle Investition bewerten und bestehende Investitionen neu bewerten, bewerten wir, wie exponiert ein Unternehmen ist und wie es mit dem identifizierten wesentlichen ESG-Risiko umgeht. Wir aktualisieren unsere ESG-Scores kontinuierlich, wenn neue Risiken, Daten oder Informationen auftreten, genauso wie wir andere Risikoparameter eines Investments aktualisieren (Branchendynamik, unternehmensspezifische Nachrichten, Änderungen im Management, Gewinne usw.). Wenn ein Emittent einen ESG-Score von  $\geq 4,0$  oder  $\geq 3,75$  und 5 in E, S oder G hat, investieren wir nicht.

Darüber hinaus wenden wir unternehmensweit die folgenden Negativausschlüsse an:

- Normbasiert: Verstöße gegen den UN Global Compact
- Produktbasiert: Capital Four tätigt keine direkten Investitionen in Unternehmen,
  - die sich mit der Entwicklung, Herstellung, Wartung oder dem Handel umstrittener Waffen befassen,
  - die Einnahmen aus der Produktion oder Herstellung von Tabak und Tabakerzeugnissen erzielen,
  - die mehr als 10 % ihrer Einnahmen aus dem Kohlebergbau oder der kohlebasierten Energieerzeugung erzielen,
  - die mehr als 5 % ihrer Einnahmen aus der Gewinnung, Produktion, Verteilung oder Lagerung von Ölsand oder aus Artischen Bohrungen generieren

Darüber hinaus haben wir für unsere geschlossenen Private-Debt-Fonds Beschränkungen auf Fondsebene vor genommen, die umstrittene Waffen, gefährliche Materialien, spezifische soziale Probleme und Umweltschäden betreffen. Detaillierte Auasschlusskriterien werden in dem jeweiligen Prospekt beschrieben.

### **ESG Artikel 8 SFDR**

Private Debt V – Senior ist ein SFDR-Artikel-8-konformer Fonds durch den Einsatz von nachhaltigkeitsgebundenen Darlehen („sustainability linked loans“) mit denen wir darauf abzielen, Unternehmen dazu anzuregen, ihr ESG-Profil zu verbessern. Dies tun sie durch das Erreichen bestimmter Nachhaltigkeitsziele, die in eine Vielzahl von Bereichen wie CO<sub>2</sub>-Fußabdruck, Reduzierung des Wasserverbrauchs usw., betreffen können. Das Erreichen der Nachhaltigkeitsziele führt dann zu einer Verringerung der Zinsmarge des Darlehens – oder zu einer Erhöhung der Zinsmarge, wenn das Ziel nicht erreicht wird. Wir erwarten, dass mindestens 75 % der Kredite im Portfolio sustainability linked loans sein werden.

Bei unseren liquiden Strategien zielen wir für unsere Artikel-8-konformen Produkte auf eine niedrigere gewichtete durchschnittliche Kohlenstoffintensität (WACI) als die der relevanten Benchmark. Wir erheben CO<sub>2</sub>-Emissionsdaten direkt von den Unternehmen, von externen Anbietern und in Fällen, in denen keine Daten verfügbar sind, verwenden wir Branchenschätzungen. Wir können auch den WACI unserer Private-Debt-Portfolios messen.

# GOLDING

## Golding Capital Partners GmbH

### Adresse

<b>Strasse + Nummer</b>	Einsteinstraße 172
<b>Stadt / City</b>	München
<b>PLZ</b>	81677
<b>Land</b>	Deutschland
<b>Gründungsjahr</b>	2000
<b>webpage</b>	<a href="https://www.goldingcapital.com">https://www.goldingcapital.com</a>

### Kontakte / Ansprechpartner



<b>Geschäftsbereich</b>	Institutionell
<b>Vorname Name</b>	Florian Volgger
<b>Titel und Funktion</b>	Manager, Institutional Clients
<b>Telefonnummer / Mobil</b>	+49 (89) 419 997-552
<b>E-Mail</b>	<a href="mailto:volgger@goldingcapital.com">volgger@goldingcapital.com</a>

### Übersicht zu Anlagen im Bereich Alternative Investments

	Regionen	seit	Bemerkung	Publikumsfonds (PF) Spezialfonds: (SF) anderes Vehikel?
Private Equity	Fokus auf Europa und Nordamerika	2000	k.A.	Dachfonds, Co-Investment Fonds, Managed Accounts
Infrastruktur	Fokus auf Europa und Nordamerika	2011	k.A.	Dachfonds, Co-Investment Fonds, Managed Accounts
Private Debt	Fokus auf Europa und Nordamerika	2009	k.A.	Dachfonds, Co-Investment Fonds, Managed Accounts

## Das Unternehmen als Asset Manager für das Segment Alternative Investments

Die Golding Capital Partners GmbH ist einer der führenden unabhängigen Asset-Manager in Europa für Alternative Investments mit Fokus auf die Anlageklassen Infrastruktur, Private Credit, Private Equity, Secondaries und Impact. Mit einem Team von mehr als 180 Mitarbeitern an den Standorten München, London, Luxemburg, New York, Tokio und Zürich unterstützt Golding Capital Partners institutionelle und professionelle Investoren beim Aufbau ihrer Anlagestrategie und verwaltet ein Vermögen von mehr als 13,5 Milliarden Euro. Zu den rund 230 Investoren zählen Vorsorgeeinrichtungen, Versicherungen, Stiftungen, Family Offices, kirchliche Einrichtungen sowie Banken, Sparkassen und Genossenschaftsbanken. Seit 2013 ist Golding Unterzeichner der von den Vereinten Nationen initiierten Prinzipien für verantwortliches Investieren (UN PRI) und seit 2021 Unterstützer der Task Force on Climate-related Finance Disclosures (TCFD).

### Produktvorstellung

Name / Bezeichnung	Golding Impact 2021
Assetklasse	Private Equity
Volumen	€ 300 Mio. Zielvolumen
Währung	EUR
Region	Global
Vehikel	Dachfonds
Auflagedatum	2022
Asset Manager / Anlageberater	Golding Capital Partners

- Ökologische und soziale Nachhaltigkeit als Kern der Anlagestrategie
- Diszipliniertes Impact-Management-System
- Zugang zu spezialisierten und erfahrenen Impact Investmentmanagern
- Diversifiziertes Portfolio von ca. 15 Private-Equity-Fonds und Co-Investments (damit entsteht ein Exposure zu ca. 200 Portfoliounternehmen)
- Strategie: Growth Investments (ca. 75%), Buyout Investments (ca. 20%) und Seed Investments (ca. 5%)
- Regionen: Europa & Nordamerika (ca. 75%) und Emerging Markets (ca. 25%)
- Sektoren: Fokus auf Green Solutions, Lebensmittel /Agrartechnologie & Finanzdienstleistungen
- Dediziertes Investmentteam mit über 10 Jahren Impact-Investment-Erfahrung und erfolgreicher Leistungsbilanz
- Zielvolumen: € 300 Mio. (aktuelle Zusagen € 65 Mio.)
- Laufzeit: 15 Jahre ab Final Closing (zzgl. Verlängerungsoption)
- Erwartete Rendite von ca. 14-16% Netto-IRR<sup>1)</sup>
- Final Closing: 15.12.2023

<sup>1)</sup> Wertentwicklungen in der Vergangenheit sowie Prognosen sind keine verlässlichen Indikatoren für die künftige Wertentwicklung.



HAUCK  
AUFHÄUSER  
INNOVATIVE CAPITAL

## Hauck & Aufhäuser Innovative Capital Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH

### Adresse

<b>Strasse + Nummer</b>	Kaiserstraße 24
<b>Stadt / City</b>	Frankfurt am Main
<b>PLZ</b>	60311
<b>Land</b>	Deutschland
<b>Gründungsjahr</b>	2020
<b>webpage</b>	<a href="https://www.hal-privatbank.com/asset-servicing/digitale-assets/krypto-kapitalverwaltungsgesellschaft">https://www.hal-privatbank.com/asset-servicing/digitale-assets/krypto-kapitalverwaltungsgesellschaft</a>

### Kontakte / Ansprechpartner



<b>Vorname Name</b>	Sascha Hoffmann
<b>Titel und Funktion</b>	Abteilungsleiter, Business Development & CRM
<b>Telefonnummer / Mobil</b>	+49 (0) 69 2161-1718
<b>E-Mail</b>	<a href="mailto:sascha.hoffmann@hal-privatbank.com">sascha.hoffmann@hal-privatbank.com</a>



<b>Vorname Name</b>	Patrick Karb
<b>Titel und Funktion</b>	Geschäftsführer
<b>Telefonnummer / Mobil</b>	+49 (0) 69 2161-1631
<b>E-Mail</b>	<a href="mailto:patrick.karb@hal-privatbank.com">patrick.karb@hal-privatbank.com</a>

## Übersicht zu Anlagen im Bereich Alternative Investments

	Regionen	seit	Bemerkung	Publikumsfonds (PF) Spezialfonds: (SF) anderes Vehikel?
Kryptowerte	global	02.2022	Kryptowerte, Kryptowertpapiere, (Wertpapiere)	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Allgemeine offene Spezial-AIF nach §282 KAGB</li> <li>▪ Allgemeine offene Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen nach §284 KAGB</li> <li>▪ Geschlossene inländische Spezial-AIF nach §285 KAGB</li> </ul>

### Das Unternehmen als Asset Manager für das Segment Alternative Investments

Hauck & Aufhäuser Innovative Capital bietet als AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft („KVG“) in Deutschland alle Aktivitäten zum Auf- und Ausbau des Produkt- und Servicespektrums rund um native Kryptowerte in Fondsstrukturen.

Gegründet im September 2020 zunächst als registrierte KVG hat die Gesellschaft im Frühjahr 2022 die AIF-Kapitalverwaltungslizenz für digitale Assets erhalten und agiert seitdem als erlaubnispflichtige AIF-KVG nach §20 i.V.m. §22 Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB).

#### Asset Management

Zum einen bietet die Gesellschaft den Zugang für semiprofessionelle und professionelle Anleger über ein eigenes Anlageprodukt, dem HAIC Crypto Native – Advanced Select, ein in Deutschland aufgelegtes AIF-Sondervermögen (allgemein offener inländischer Spezial-AIF nach §282 KAGB). Hauck & Aufhäuser Innovative Capital ermöglicht somit den einfachen Zugang in diese noch junge und innovative Anlageklasse der Kryptoassets.

#### Fonds-Services

Zum anderen ermöglicht die Hauck & Aufhäuser Innovative Capital-KVG Fondsinitiatoren, Advisors und Asset Managern sowie institutionellen Anlegern die Auflage und Verwaltung von Private Label Fonds. Hierbei kann auf das gesamte Spektrum an Fonds-Services zugegriffen werden, angefangen mit der Machbarkeitsanalyse und der Fondskonzeption über die Administration und Verwaltung sowie adäquates Risikocontrolling. Je nach Bedarf können Partner auch auf das Fondsmanagement der KVG zurückgreifen, sodass beispielsweise Anlageberater (Fonds Advisor) und Asset Manager sich auf die eigene Kernkompetenz des Investment Managements fokussieren.

Komplettiert im One-Stop-Shop kann zudem die Verwahrung und Verwaltung über die klassische Verwahrstelle und den integrierten Kryptoverwahrer offeriert werden. Fondsinitiatoren, Anlageberater, Asset Manager oder institutioneller Anleger erhalten somit ein vollumfängliches Dienstleistungsangebot für Digital-Asset-Servicing aus einer Hand.

## Produktvorstellung

Name / Bezeichnung	HAIC Crypto Native – Advanced Select
Assetklasse	Kryptowerte
Volumen	k.A.
Währung	EUR
Region	Global
Vehikel	Spezialfonds
Auflagedatum	30.05.2022
Asset Manager / Anlageberater	Hauck & Aufhäuser Innovative Capital Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH

Der HAIC Crypto Native Advanced Select ist ein aktiv gemanagter Spezialfonds und bietet Anlegern eine langfristige Anlagemöglichkeit in führende Kryptowerte. Der Fonds investiert vornehmlich in ein breit diversifiziertes Portfolio von Kryptowerten wie Kryptowährungen und -token, selektiert auf Basis qualitativer und quantitativer Merkmale.



„Der Investmentprozess zielt darauf ab, dem Anleger eine chancenorientierte Investition in einen breiten Querschnitt des Krypto Universums zu ermöglichen. Der Fokus liegt auf einer ausgewogenen Mischung großer etablierter Assets und interessanter jungen Projekten in unterschiedlichen Sektoren. Der dadurch erreichte hohe Diversifikationsgrad dient zur Minimierung von Ungleichgewichten einzelner Werte. Die tägliche Portfolio- und Risikoüberwachung sorgt dabei für gleichbleibend hohe Qualität und Reaktionsfähigkeit.“

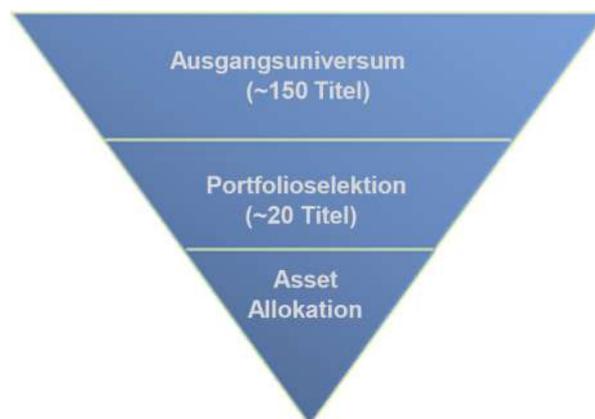
### Gerhard Meyndt, *Portfolio Manager*

#### Managementstrategie

Der aktive Managementansatz basiert auf einer diskretionären Long-only-Investmentstrategie. Aus einer aktiven Selektion aus dem liquiden Universum der Kryptoassets resultiert ein Portfolio von ca. 20 Titeln und berücksichtigt dabei verschiedenste qualitative und quantitative Kriterien aus eigenem Research (u. a. Token Analytics) sowie Portfoliokonstruktionskriterien (u. a. Marktkapitalisierung, Sektorzugehörigkeit, Risikobeiträge).

„Die Berücksichtigung quantitativer und qualitativer Merkmale in unserem eigens entworfenen Token Scoring Modell („Token Analytics“) ermöglicht uns eine 360-Grad-Betrachtung des einzelnen Tokens. Die Ergebnisse fließen in den Portfoliomanagementprozess mit ein.“

#### Tilman Schicker, *Senior Analyst*



#### Top 5 Sektor Allokation

Smart Contract Platforms	37%
Currencies	31%
Data & Infrastructure	11%
DeFi & Trading	9%
Metaverse & Web3	8%

## Hinweise zum Reporting:

Reporting und Bestandsführung von Kryptowerten kann den Anleger vor neue Herausforderungen stellen. Die richtige Art der Referenz- und Kursversorgung der Kryptowerte sowie die Integration neuartiger Transaktionsdetails in die bestandsführenden Systeme sind notwendig, um eine entsprechende Abbildung und Integration der Anlageklasse im Reporting zu ermöglichen.

Hier wird ein Vorteil durch die Investition in die Anlageklasse über den HAIC Crypto Native – Advanced Select ersichtlich. Anleger erhalten das gewohnte Spektrum an fondsspezifischen Reportings und Berichtswesen. Ein täglicher Anteilpreis sowie das gewohnte Fondsberichtswesen ist einschließlich Nettoinventarwert, Inventarlisten, Bewertungs- und GuV-Daten sowie integrierten kryptospezifischen Informationen wie Tokenart und blockchainspezifische Transaktionskosten verfügbar.

Zusammenfassend bietet das Investieren in Kryptowerte über ein gewohntes Fondsvehikel viele Vorteile gegenüber einer Direktinvestition hinsichtlich des Fonds- und Anlegerreportings.

# Lupus alpha

## Lupus alpha Asset Management AG

### Adresse

<b>Strasse + Nummer</b>	Speicherstraße 49-51
<b>Stadt / City</b>	Frankfurt am Main
<b>PLZ</b>	60327
<b>Land</b>	Deutschland
<b>Gründungsjahr</b>	2000
<b>webpage</b>	www.lupusalpha.de

### Kontakte / Ansprechpartner



<b>Geschäftsbereich</b>	Institutionell
<b>Vorname Name</b>	Dr. Markus Zuber
<b>Titel und Funktion</b>	CSO, Partner
<b>Telefonnummer / Mobil</b>	+49 69 365058 7454
<b>E-Mail</b>	markus.zuber@lupusalpha.de



<b>Geschäftsbereich</b>	Wholesale / Retail
<b>Vorname Name</b>	Oliver Böttger
<b>Titel und Funktion</b>	Leiter Wholesale, Partner
<b>Telefonnummer / Mobil</b>	+49 69 365058 7457
<b>E-Mail</b>	oliver.boettger@lupusalpha.de

### Übersicht zu Anlagen im Bereich Alternative Investments

	Regionen	seit	Bemerkung	Publikumsfonds (PF) Spezialfonds: (SF) anderes Vehikel?
Volatilität als Assetklasse	Global	15.10.2007	Lupus alpha Volatility Risk-Premium	PF & SF

## Das Unternehmen als Asset Manager für das Segment Alternative Investments

### LUPUS ALPHA – WER WIR SIND

Lupus alpha wurde im Oktober 2000 als einer der ersten unabhängigen Asset Manager in Deutschland gegründet. Mit der partnerschaftlichen Unternehmensstruktur und der Bankenunabhängigkeit haben die Gründungspartner das Fundament für eine besondere Unternehmenskultur gelegt, die eine Qualitäts- und Performanceorientierung optimal unterstützt sowie Leistungsträgern eine langfristige Perspektive bietet. Das macht Lupus alpha bis heute zu einer echten Alternative zu den marktbeherrschenden Wettbewerbern.

Seit der Gründung konzentrieren wir uns auf Investmentansätze in spezialisierten Anlageklassen mit besonderen Renditetreibern. Im Segment der europäischen Small & Mid Caps startend konnte Lupus alpha mit einem der größten und erfahrensten rein auf Nebenwerte spezialisierten Team in Deutschland sowie einem aktiven, auf fundamentalem Research basierenden Bottom-up-Ansatz kontinuierlich und nachhaltig Mehrwert für Anleger erzeugen. Als einer der ersten Anbieter von Absolute Return-Konzepten setzte Lupus alpha 2003 die Spezialisierung fort und erweiterte das Produktangebot um den Bereich „Alternative Solutions“. Anlass waren der wachsende Bedarf institutioneller Kunden an liquiden, alternativen Investmentansätzen sowie erweiterte gesetzliche Rahmenbedingungen.

Heute umfasst das Produktportfolio Investmentkonzepte der Anlageklassen Aktien, Wandelanleihen und Collateralized Loan Obligations. Zudem ist Lupus alpha einer der führenden Anbieter von Volatilitätsstrategien und Wertsicherungskonzepten. Mit mehr als 90 Mitarbeitern, davon 35 Spezialisten im Portfolio-Management, erschließen wir Investoren systematisch neue Alpha-Quellen und nachhaltige Risikoprämien mit spezialisierten Strategien. Damit öffnen wir innovative Wege zu einer breiteren und tieferen Diversifizierung ihrer Gesamtportfolios.

Zu unserer zentralen unternehmerischen Verantwortung gehört es, uns an den Bedürfnissen unserer Kunden zu orientieren und dabei die Risiken im Blick zu behalten. Als spezialisierter Asset Manager stehen deshalb die kontinuierliche Weiterentwicklung unserer Anlagestrategien und die langfristige Erzielung von Erträgen für unsere Kunden im Vordergrund. Nur im engen Dialog mit Kunden, Geschäftspartnern, Gesellschaftern und Mitarbeitern können wir dieser Verantwortung gerecht werden und langfristig erfolgreich wirtschaften. An diesen Anspruchsgruppen orientiert sich unser Verständnis für verantwortungsvolles Handeln und damit auch für die Einhaltung ethischer Geschäftsstandards. Denn als Unternehmen tragen wir gesellschaftliche Verantwortung, um neben einem sinnvollen Beitrag für die Volkswirtschaft auch einen wertvollen Beitrag für das Gemeinwohl zu stiften.

Seit 2015 gehören wir zu den Unterzeichnern der Prinzipien für verantwortliches Investieren (Principles for Responsible Investment – PRI). Sie definieren nicht nur unseren Handlungsrahmen, sondern sind uns Ansporn, anspruchsvolle Ziele zu formulieren und uns kontinuierlich weiterzuentwickeln. Seit 2019 sind wir zudem Mitglied im Forum Nachhaltige Geldanlagen (FNG).

## Produktvorstellung

Name / Bezeichnung	Lupus alpha Volatility Risk-Premium
Assetklasse	Short-Volatilität
Volumen	EUR 87 Mio.
Währung	EUR
Region	Welt
Vehikel	Publikumsfonds
Auflagedatum	31.08.2015
Asset Manager / Anlageberater	Lupus alpha Asset Management AG

Das aktuelle Marktumfeld stellt Investoren vor Herausforderungen in der Asset Allokation, wie sie sich lange nicht gestellt haben: Aktien, welche grundsätzlich langfristig attraktive Renditen bieten, sind mit hohen Schwankungen verbunden und Anleihen, welche in der Vergangenheit stets eine gewisse Stabilität versprochen, kamen im Zuge einer strafferen Geldpolitik ebenfalls unter Druck.

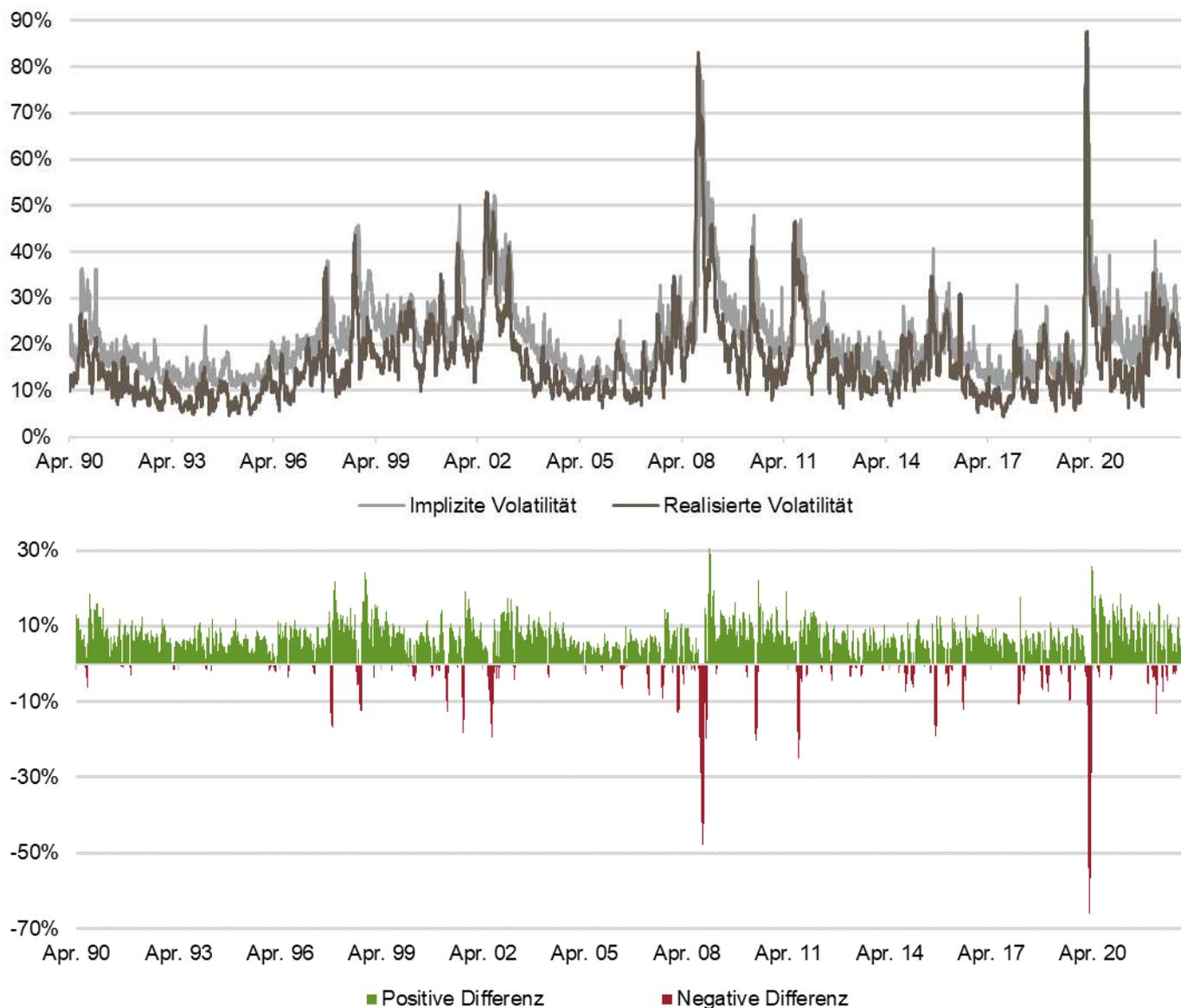
Entsprechend suchen Investoren gerade aktuell nach alternativen Anlagemöglichkeiten, die nachhaltige Renditen bei gleichzeitig vertretbarem Risiko ermöglichen. Bei Lupus alpha sehen wir in den Volatilitätsmärkten genau dafür eine Chance.

Mit dem Lupus alpha Volatility Risk-Premium ermöglichen wir Anlegern die Vereinnahmung einer alternativen, nachhaltigen Risikoprämie. Im Wesentlichen handelt es sich dabei um die stetige Einnahme von Prämienzahlungen ähnlich einer Versicherung. Während klassische Versicherungen gegen Schadensfälle absichern und dafür eine Versicherungsprämie erhalten, "verkauft" der Lupus alpha Volatility Risk-Premium Versicherungen gegen unerwartet hohe Volatilität an den Aktienmärkten und erhält im Gegenzug dafür von den Käufern eine Zahlung für die Übernahme dieses Risikos („Volatilitätsrisikoprämie“).

Nimmt die Volatilität unerwartet stark zu (Schadensfall), kommt es zu Auszahlungen, welche die Prämien überschreiten. Liegt die Volatilität unterhalb oder auf dem erwarteten Niveau, übersteigen die Prämien die Auszahlungen. Wie im traditionellen Versicherungsgeschäft liegen auch im Versicherungsmarkt für Volatilität die Prämien strukturell über den Schadenszahlungen. Dies ist nicht zuletzt in der Risikoaversion vieler Marktteilnehmer begründet: Um sich gegen Kursschwankungen abzusichern, sind sie bereit eine entsprechende Zahlung zu leisten – auch wenn diese Zahlungen im Durchschnitt langfristig höher liegen als die eintretenden Schäden. Da im aktuellen Umfeld zudem eine relativ große Anzahl von Versicherungskäufern (Nachfrage) im Verhältnis zur Anzahl der Anbieter vorliegt, führt dies zu entsprechend höheren Prämien.

Dies lässt sich am Vergleich von erwarteter und historisch tatsächlich eingetretener Volatilität empirisch beobachten: Die realisierte Volatilität von Aktienmärkten liegt – bis auf wenige historische Ausreißer – strukturell unter der vom Markt eingepreisten (impliziten) Volatilität, siehe folgende Abbildung 1.

**Abb. 1: Volatilitätsprämie\* – Langfristig positiv**



\*Volatilität im S&P 500 und EURO STOXX 50 (vor 01.01.1999: nur S&P 500). Quelle: Bloomberg, Lupus alpha. Stand: 10.01.2023.

Für andere Assetklassen wie z.B. die Volatilitätsmärkte für Anleihen und Rohstoffe ergibt sich zwar ein ähnliches Bild mit Blick auf das Vorzeichen – jedoch sind die Differenzen zwischen impliziter und realisierter Volatilität deutlich geringer. Dies liegt, wie bereits erwähnt, an der gerade im Aktienmarkt relativ hohen Nachfrage nach Absicherung (bei gleichzeitig geringem Angebot), was sich in verhältnismäßig hohen Prämien niederschlägt.

## UNSER ANSATZ

Am Markt gibt es eine Vielzahl von Volatilitätsstrategien mit sehr verschiedenen Zielsetzungen und Umsetzungsvarianten. Im Lupus alpha Volatility Risk-Premium fokussieren wir uns darauf, die Aktien Volatilitätsrisikoprämie in ihrer Reinform zu vereinnahmen. Konkret bedeutet dies, dass wir ausschließlich als Verkäufer von Volatilität auftreten und andere Risiken (und deren Prämien) als die Marktvolatilität weitestgehend neutralisieren. Die Wertentwicklung des Fonds hängt also nahezu vollständig von der Differenz zwischen impliziter und realisierter Volatilität ab.

Konkret bedeutet dies folgendes:

- Durch den ausschließlichen Verkauf von Volatilität werden Kosten, welche durch Absicherungsstrategien (Long-Volatilität) entstehen, vermieden. Wie eingangs erwähnt, liegen die Prämienzahlungen langfristig über den Schadensauszahlungen.
- Exposure gegenüber Aktienmärkten wird weitestgehend vermieden. Durch einen regelmäßigen Delta-Hedge (Kauf bzw. Verkauf von Futures) stellen wir sicher, dass die Exponierung des Fonds gegenüber Aktienmarkt Bewegungen neutralisiert wird.
- Das Basisportfolio besteht ausschließlich aus einem Pool von Anleihen mit höchster Bonität, Besicherung und kurzer Laufzeit. Dadurch reduzieren wir u. a. Zins-/Durationrisiken.

Auf diese Weise stellen wir sicher, dass unsere Anleger rein in das Rendite-Risiko-Profil einer Volatilitätsstrategie mit Skalierung auf Aktienrisiko investieren, ohne substanzielle „artfremde“ Risiken einzugehen.

## UMSETZUNG DER STRATEGIE

Den Kern der Umsetzung bildet dabei der systematische Verkauf eines breiten Optionsportfolios. Die Käufer der Optionen tun dies entweder zu Absicherungszwecken oder um auf eine bestimmte Marktbewegung zu „wetten“. Unser Fonds hingegen nimmt in diesen Geschäften die Gegenposition ein. Um jedoch unsererseits nicht auf eine bestimmte Richtungsbewegung zu setzen, verkaufen wir ein Portfolio entlang der gesamten Volatilitätskurve (von weit aus dem Geld liegenden Puts bis hin zu weit aus dem Geld liegenden Calls).

Durch regelmäßige Delta-Hedges (Kauf und Verkauf von Futures zur Neutralisierung des Aktienrisikos) stellen wir im Fonds sicher, ausschließlich von der Volatilitätsrisikoprämie zu profitieren.

**Abb. 2: Implementierung im Lupus alpha Volatility Risk-Premium**


Quelle: Lupus alpha.

Wir setzen dabei für die Umsetzung ausschließlich auf börsengehandelte, hoch liquide Optionen und Futures. Da diese vor allem im amerikanischen und europäischen Markt gegeben sind, fokussieren wir uns in unserem Fonds zudem auf diese Regionen.

Ebenso achten wir beim Verkauf der Optionen auf einen systematisch anti-zyklischen Ansatz, um bestmöglich von der „Mean-Reversion“-Eigenschaft von Volatilität, also der Rückkehr zum langfristigen Durchschnittswert, zu profitieren. Auf Übertreibungen der erwarteten (impliziten) Volatilität folgte in der Vergangenheit in aller Regel die Rückkehr in Richtung des historischen Durchschnitts. Gerade in Phasen großer Rückschläge – die typischerweise bei einem plötzlichen Wechsel von Niedrig- zu Hochvolatilitätsphasen auftreten – können Verluste durch einen antizyklischen Aufbau von Positionen (und Vereinnahmung von dann höheren Prämien) reduziert werden. Auch die Recovery-Phasen können durch den antizyklischen Aufbau der Exponierung deutlich verkürzt werden. Für Investoren, die Volatilität als Anlageklasse strategisch im Portfolio allokalieren möchten, sind dies entscheidende positive Eigenschaften.

Für die dafür nötige Marktanalyse und die anschließende Umsetzung der Strategie setzen wir auf ein Team aus 11 erfahrenen Portfoliomanagern, quantitativen Analysten, Tradern und Risikomanagern. Dies stellt vom Research, über die Implementierung bis hin zum fortlaufenden Monitoring eine qualitativ hochwertige Umsetzung der Strategie sicher.

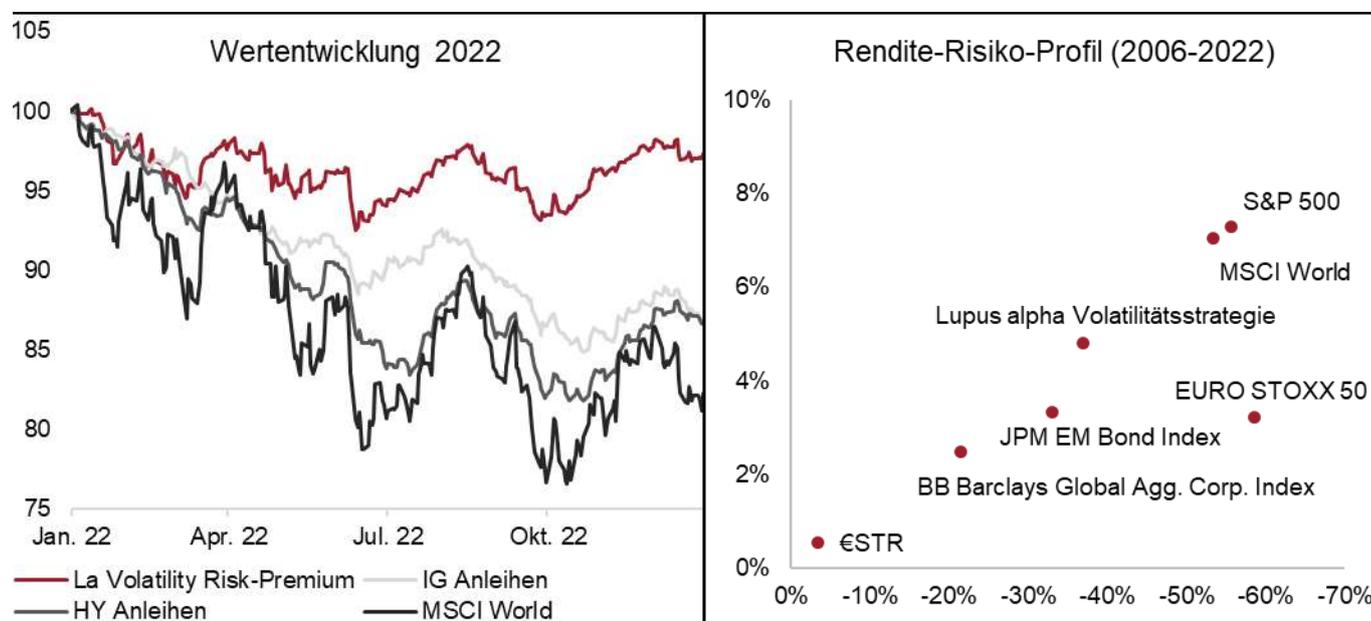
## EINE BEREICHERUNG FÜR DIE TRADITIONELLE ASSET ALLOKATION

Neben der oben erwähnten nachhaltig positiven Prämienvereinnahmung verfügen Short-Volatilitätsstrategien zudem über weitere interessante Charakteristika, welche eine effizientere Asset Allokation ermöglichen:

- Geringe Korrelation zu anderen Assetklassen: Für die Wertentwicklung von Volatilitätsstrategien ist ausschließlich der Verlauf von realisierter zu impliziter Volatilität von Interesse. Ob die Aktienmärkte und/oder Zinsen dabei steigen, fallen oder sich in einer Seitwärtsphase befinden, ist für die Strategie unerheblich.
- Geringere Drawdowns: Historische Verluste sind deutlich geringer als bei Investments in die zugrunde liegenden Aktienindizes.
- Schnellere Erholung: Kommt es einmal zu kurzzeitigen, starken Marktverwerfungen (und damit Verlusten für Aktieninvestoren sowie den Fonds), erholt sich letztgenannter i.d.R. schneller als andere Assetklassen. Dies ist darin begründet, dass erhöhte Schwankungen am Markt mit einem erhöhten Absicherungsbedürfnis von Marktteilnehmern einhergehen. Dies treibt die implizite Volatilität (Prämienzahlungen) in die Höhe, während sich die tatsächliche Volatilität wieder in Richtung ihres historischen Mittels bewegt, sodass sich bereits nach kurzer Zeit wieder eine positive Differenz (und damit Gewinne für den Fonds) ergeben.

Dass Volatilitätsstrategien eine echte Bereicherung zu klassischen Asset Allokationen sein können, ließ sich gerade im vergangenen Jahr eindrucksvoll beobachten: Während Aktien und Anleihen massiv an Wert verloren (-18% bzw. -13%), hielten sich die Kursverluste in unserer Volatilitätsstrategie stark in Grenzen (-3%).

**Abb. 3:**  
**Wertentwicklung 2022 und langfristiges Rendite-Risiko-Profil verschiedener Assetklassen**



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen. Stand: 31.12.2022.

Die hohen Schwankungen im Aktienjahr 2022 schlugen also nur sehr moderat negativ zu Buche. Grund dafür ist, wie oben erwähnt, die Unabhängigkeit der Strategie vom absoluten Schwankungsniveau, da lediglich die Abweichung von der impliziten, eingepreisten Volatilität entscheidend für den Erfolg ist.

Der Fonds bietet also in „normalen“ Marktphasen eine stetige Einkommensquelle – ohne in schwierigem Fahrwasser massive, anhaltende Verluste zu erleiden.

Außerdem lässt sich das gewünschte Rendite-Risiko-Profil über die Skalierung weiter kundenindividuell anpassen: Während wir in unserem Fonds Lupus alpha Volatility Risk-Premium auf das durchschnittliche Aktienrisiko steuern, lässt sich in individuellen Mandaten auch auf andere Profile, z.B. das durchschnittliche Anleiherisiko, skalieren.

#### Hinweise zum Reporting:

Anleger unseres Lupus alpha Volatility Risk-Premium werden monatlich durch ein ausführliches Reporting über die aktuelle Fonds- und Marktentwicklung informiert. Neben einem monatlich aktualisierten Factsheet (inkl. Zahlen zu Performance, Risiko und Positionsverteilung) erhalten Anleger auf Wunsch einen monatlichen Kommentar unserer Portfoliomanager. Diese nehmen darin detailliert Stellung zum aktuellen Marktgeschehen und ihrer Einschätzung für die Auswirkungen auf den Fonds. Erläutert wird dabei auch explizit der Effekt der Volatilitätsprämie (positiv wie negativ) im Berichtsmonat auf die Performance des Fonds.

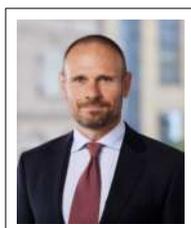


## OFI invest Asset Management

### Adresse

<b>Strasse + Nummer</b>	22 Rue Vernier
<b>Stadt / City</b>	Paris
<b>PLZ</b>	75017
<b>Land</b>	Frankreich
<b>Gründungsjahr</b>	1972
<b>webpage</b>	www.ofi-invest.com

### Kontakte / Ansprechpartner



<b>Geschäftsbereich</b>	Institutionell
<b>Vorname Name</b>	Stephan JACOBS
<b>Titel und Funktion</b>	Geschäftsführer, Active Fund Placement
<b>Telefonnummer / Mobil</b>	+49 69 3487 2779-5
<b>E-Mail</b>	Sj@fundplacement.de



<b>Geschäftsbereich</b>	Retail
<b>Vorname Name</b>	Andreas KÜMMERT
<b>Titel und Funktion</b>	Geschäftsführer, Active Fund Placement
<b>Telefonnummer / Mobil</b>	+49 162 231 5630
<b>E-Mail</b>	ak@fundplacement.de



<b>Geschäftsbereich</b>	Retail
<b>Vorname Name</b>	Christophe MALLET
<b>Titel und Funktion</b>	Head of International Development
<b>Telefonnummer / Mobil</b>	+33 1 40 68 18 09
<b>E-Mail</b>	christophe.mallet@ofi-invest.com



<b>Geschäftsbereich</b>	Institutionell
<b>Vorname Name</b>	Nicolas AUBAGNAC
<b>Titel und Funktion</b>	Deputy - Head of International Development
<b>Telefonnummer / Mobil</b>	+33 1 56 68 54 78
<b>E-Mail</b>	nicolas.aubagnac@ofi-invest.com

## Übersicht zu Anlagen im Bereich Alternative Investments

	Regionen	seit	Bemerkung	Publikumsfonds (PF) Spezialfonds: (SF) anderes Vehikel?
Commodities	Global	08/03/2012	We manage two commodities funds, one on precious metals and one on energy strategic metals.	PF

### Das Unternehmen als Asset Manager für das Segment Alternative Investments

Ofi Invest Asset Management, result of the merger between two benchmark asset managers, OFI AM and Abeille Asset Management, is a company of Ofi Invest group, which in turn, is a member of the Aéma Groupe (Macif, Abeille Assurances and Aésio Mutuelle) and the fifth-largest French asset manager (based on the IPE rankings of December 2021).

Total consolidated assets managed under the new Ofi Invest Asset Management brand came to 165 billion euros as of the end of September 2022 – assets managed on behalf of institutional, professional, and individual clients, both French and international.

Through its closely held convictions as a responsible and engaged investor, Ofi Invest Asset Management offers a broad range of responsible investment strategies in all listed asset classes. These allow its clients to use their investments to finance the development of a virtuous economy that is a source of opportunities and performance.

By bringing together the capabilities of Ofi Invest group's asset management companies, Ofi Invest Asset Management provides access to a broad range of investment solutions in both listed and non-listed assets, extensive experience in bespoke asset management, and services adapted to various investor types. All of which make this new player a first-tier choice in managing your assets.

Ofi Invest Asset Management has developed a franchise in the management of commodities funds, in particular metals, with more than ten years of track-record nearly €1.5 billion managed through two UCITS-V compliant funds. The first fund gives investors exposure to gold and precious metals and the second to metals critical to the energy transition (according to the management team).

## Produktvorstellung

Name / Bezeichnung	Ofi Invest Precious Metals
Assetklasse	Commodities
Volumen	1 210 Mrd € as of 31/12/2022
Währung	EUR or USD
Region	World
Vehikel	PF
Auflagedatum	08/03/2012
Asset Manager / Anlageberater	Ofi invest Asset Management

Name / Bezeichnung	Ofi Invest Energy Strategic Metals
Assetklasse	Commodities
Volumen	217 M€ as of 31/12/2022
Währung	EUR
Region	World
Vehikel	PF
Auflagedatum	27/01/2022
Asset Manager / Anlageberater	Ofi invest Asset Management

- Ofi Invest Precious Metals

The management objective is to offer holders synthetic exposure to the "Basket Precious Metals Strategy" index (Bloomberg code SOOFBPM Index) or an index with the same composition. The index is made up of futures on the main precious metals and on interest rates, with the following allocation:

35% Gold, 20% Silver, 20% Platinum, 20% Palladium, 5% 3-month Eurodollar.

The fund will replicate fluctuations in this index, on the upside and on the downside, weighted by a leverage effect of 105%.

We built our "Solactive OFI Basket Precious Metals Strategy" index (Bloomberg code: SOOFBPS Index) within the regulatory restrictions imposed by the UCITS V Directive.

A basic long position is built based on financial swaps on the Solactive OFI Basket Precious Metals Strategy index.

The 3-month SOFR futures contract reflects the SOFR (Secured Overnight Financing Rate) interest rate (interbank lending rate) for an investment of 250 000 dollars

- Ofi Invest Energy Strategic Metals

The investment strategy consists of exposing the fund to the performance of metals for which demand should increase according to the analysis of the management team, in particular due to their use in sustainable activities.

The objective of the fund is to offer shareholders exposure to the following metals, via a UCITS investment vehicle: Aluminium, Lead, Gold, Palladium, Platinum, Silver, Nickel, Zinc, Copper consistent with the management strategy and the name of the mutual fund. The selected metals are the components of the Solactive OFI Energy Strategic Metals Index. The fund's objective is achieved through synthetic exposure to the Solactive OFI Energy Strategic Metals Index (Bloomberg code: SOOFESM) or an index with the same composition. This index is representative of a portfolio made up of futures contracts on these metals and was constructed within the limits of UCITS V regulatory constraints.

The fund's exposure target is 100%. The fund therefore replicates both the upward and downward movements of the index.

A basic long position is created from swaps on the Solactive OFI Energy Strategic Metals Index. This index is composed of the following selected metal futures contracts with the following allocation:

14% aluminium, 8% lead, 8% palladium, 14% platinum, 14% silver, 14% nickel, 14% zinc and 14% copper.

The management team is made up of three managers and is located in Paris, France. It is made up of Benjamin Louvet and Olivier Daguin, who have together been managing funds in this asset class for 14 years. Marion Balestier joined the Commodities team on the 31/05/2022.

#### Hinweise zum Reporting:

Ofi Invest Asset Management offers extensive communication on the metal funds with monthly reports, allocation committee reports, expert views, and market flashes.

Ofi Invest Asset Management is also an expert in tailor-made solutions with a strong ability to provide dedicated reports adapted to the needs of institutional investors.

## Rothschild & Co

### Adresse

<b>Strasse + Nummer</b>	Börsenstrasse 2-4
<b>Stadt / City</b>	Frankfurt
<b>PLZ</b>	60313
<b>Land</b>	Deutschland
<b>Gründungsjahr</b>	1810
<b>webpage</b>	www.rothschildandco.com

### Kontakte / Ansprechpartner



<b>Geschäftsbereich</b>	Institutionell
<b>Vorname Name</b>	Henrik Adam
<b>Titel und Funktion</b>	Co-Head Germany/Austria
<b>Telefonnummer / Mobil</b>	+49 176-12998836
<b>E-Mail</b>	henrik.adam@rothschildandco.com



<b>Geschäftsbereich</b>	Institutionell / Retail
<b>Vorname Name</b>	Maximilian Seim
<b>Titel und Funktion</b>	Co-Head Germany/Austria
<b>Telefonnummer / Mobil</b>	+49 151-23466101
<b>E-Mail</b>	maximilian.seim@rothschildandco.com

### Übersicht zu Anlagen im Bereich Alternative Investments

	Regionen	seit	Bemerkung	Publikumsfonds (PF) Spezialfonds: (SF) anderes Vehikel?
Private Equity	Europa & USA	2010	European bzw. US Midcap mit Schwerpunkten in den Sektoren Data, Tech und Healthcare	SCSP oder FPCI
Private Debt	Europa & USA	2013	Senior Secured Loans Direct Lending	SCSP oder FPCI



# Investment Focus

## European Senior Secured Loans offer competitive levels of income and protect investors in a rising rate environment.

Rothchild & Co Credit Management has a long and successful track record of investing in the senior secured loan asset class.

As investors continue to look to generate income and return, while also seeking to protect their portfolios in a rising rate and inflationary environment we feel that loans offer a unique combination of features that should appeal to them.

The key characteristics of the asset class are:

- Attractive and stable historical income generation across economic cycles
- Floating rate - take advantage of the current interest rate environment and generate higher income
- Minimal duration risk – providing a potential hedge against interest rate fluctuations
- In-built credit risk mitigation – senior in the capital structure and secured against the assets of the borrowing company
- Historical record of generally low volatility of returns compared to other asset classes
- Compelling historical risk-adjusted return profile
- Low historical correlation of returns to traditional assets – offering potential benefits from portfolio diversification

In summary, we believe the asset class can offer a combination of attractive current income coupled with low volatility and a short duration profile. Perhaps most importantly, senior secured loans have historically offered a largely uncorrelated source of return which should prove beneficial in all market environments.

### Primer: Senior secured loans

Senior secured loans are issued by large companies with a sub-investment grade (BB+ or below) rating, and annual EBITDA typically in excess of €75 million. After being underwritten by a lead bank, the loans are syndicated primarily to institutional investors.

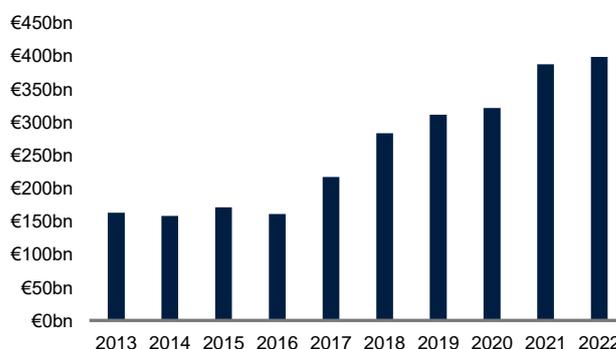
In terms of the rating, approximately 90% of the loans that we invest in have two public ratings from a recognised agency e.g., Moody’s and S&P. For companies that don’t have a public rating (typically those below a certain size) we receive a private rating

which is similar in detail, but the content cannot be shared more broadly.

In the United States, the senior secured loan asset class can trace its origins back to the 1980s as a way to primarily help companies finance M&A activities. The launch of the Euro currency opened the asset class to the European market, steadily replacing “club” bank lending whereby local banks originated and syndicated transactions in local currencies, selling part of the debt to other banks while retaining a portion on their balance sheets.

Today, the European loan market as measured by the Credit Suisse Western European Leveraged Loan Index is valued at around €398 billion, having grown steadily since inception (figure 1).

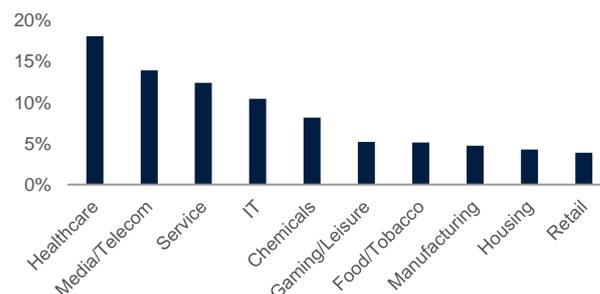
Figure 1. European Loan Market Size (2003 – 2022)



Source Rothschild & Co and Credit Suisse. As of 31 December 2022

Over 500 loans are represented in the Index, enabling investors to select from a diverse pool of corporates across countries and over 20 different sectors are represented (figure 2).

Figure 2. Issuers by Sector (top ten)



Source Rothschild & Co and Credit Suisse. As of 31 December 2022

The European broadly syndicated leveraged loan investor base has become increasingly institutional as it has grown with c.80% of the current primary issuance represented by institutional buyers versus 20% in 2003, when such loans were predominately bought by commercial banks. The institutional market is represented by the following buyers:

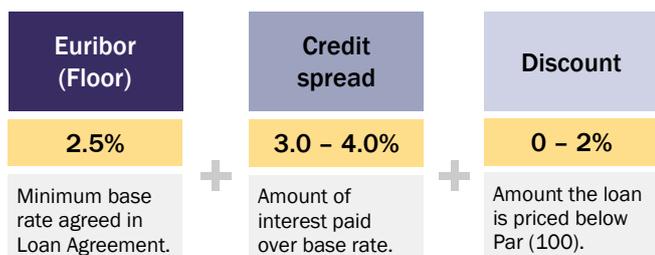
- Collateralised loan obligations (CLOs);
- Closed or open-ended credit funds (such as the R&Co Credit Management senior secured loan funds);
- Separately managed accounts;
- High yield funds with floating rate baskets.
- Credit focussed hedge funds.

Importantly, the majority of institutional demand, whilst not always in a closed ended vehicle, is generally considered a long-term allocation to the asset class by institutional investors. The absence of retail funds/investors should help reduce market volatility.

### Stable, income generating potential

Senior secured loans are offered at a spread over a base rate, which compensates the investor for the credit risk of the issuing company. Per **figure 3**, Rothschild & Co is typically investing in companies that pay between 3.0% and 4.0% above the base rate. Loans can be bought on either the Primary or Secondary market and these can come at a small discount, effectively an upfront fee, which enhances the overall total return.

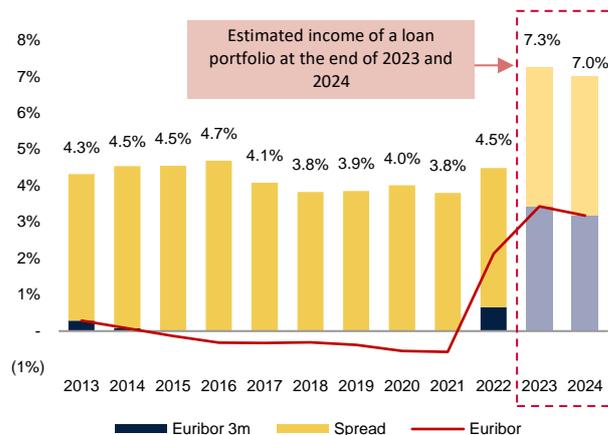
**Figure 3. Composition of Gross Return**



Source Rothschild & Co. Bloomberg, 3 month Euribor rate as at 31 January 2023.

The consistent interest – or “income” – component of a loan’s total return has been an attractive feature to investors, providing stable levels of income when rates were negative and benefitting from Euribor increases in this current environment. Moreover, regular income generation has historically had a stabilising effect on total return, helping mitigate any macroeconomic driven fluctuations in loan prices.

**Figure 4. Annual Gross Income of Loans (2013 – 2024)**



Past performance is not indicative of future results

Source Rothschild & Co, Bloomberg, Credit Suisse. As at 31 January 2023. Estimated 2023 and 2024 income represents the 2022 spread plus the market expected Euribor (EUR FRAs, EUR SWAPs) at the end of that year. Euribor: 3 month ACT/360

### Protection against interest rate fluctuations

As a floating rate asset class, the coupons on senior secured loans typically reset every quarter based on the prevailing base rate, normally Euribor or SOFR. Therefore, with a relatively short lag between interest rate resets, loans can be considered a short duration instrument i.e., less sensitive to interest rate changes.

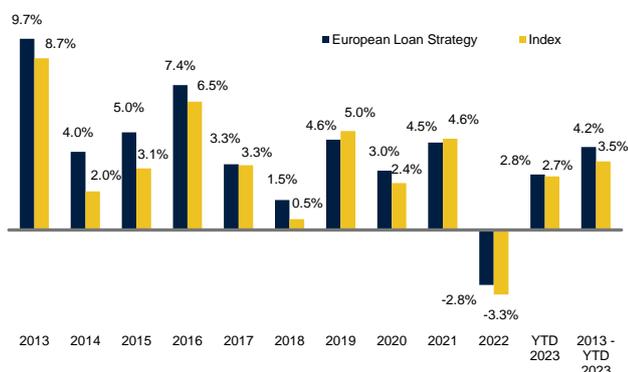
With interest rates in Europe seeing a sharp increase in 2022 and the rise expected to continue during 2023, now is an attractive opportunity to earn income levels that have not been seen in over ten years.

It is also worth noting that loans are a fixed income asset class and the interest due from companies is contractual. Unlike other income sources such as equity dividends, these companies have no ability to reduce the size of payment (or not pay at all).

### Compelling risk/return profile

The R&Co Credit Management European senior secured loan strategy has provided stable returns since its inception in 2013, outperforming the Credit Suisse Western European Leveraged Loan Index by 0.73% (annualised) since then. Throughout the period detailed in **figure 5**, income distributions have been stable and consistent with the annual variations in total return reflecting underlying mark to market loan price movements.

**Figure 5. Annualised Gross Return of Loans (2013–2023)**



Source Rothschild & Co and Credit Suisse. As of 31 January 2023.

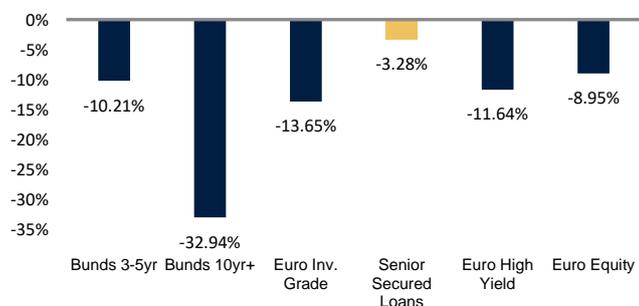
Historically, senior secured loans in Europe have delivered attractive and relatively stable gross performance over multiple credit cycles and economic downturns. Since inception in January 1998, the Credit Suisse European senior secured loan index has recorded positive performance every year apart from four, out of which only two years returned worse than -2%.

One exception to the performance trajectory occurred in 2008 which saw the idiosyncratic sell-off of loans in the wake of the Lehman bankruptcy. It is notable that, even in 2008, a year of extreme market dislocation, the drawdown in loan prices had already been offset after 12 months by strong price recovery.

The resilience of the asset class was also observed in 2020 when the performance of equities and most fixed income asset classes suffered as a result of the Covid pandemic. Senior secured loans nonetheless posted a positive total return of 2.4% versus 1.95% for European High Yield and -2.8% for equities.<sup>1</sup>

Loans will directionally follow the path of other risk assets but should protect on the downside given their position in the capital structure, as seen in **figure 6**.

**Figure 6. Asset class total return (2022)**



Source Rothschild & Co, Bloomberg. As at 31 December 2022.

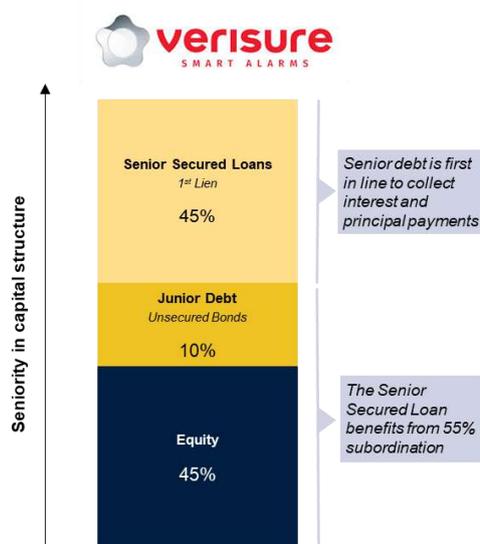
<sup>1</sup> Source: Bloomberg, Credit Suisse, 31 December 2020. Credit Suisse Western European Leveraged Loan Index (hedged to EUR). Euro High Yield: Credit Suisse Western Euro HY Index. Euro Equity: MSCI Europe Index

## Credit risk mitigation

The key means of credit risk mitigation in our view lies in active management by an experienced credit team focused equally on initial due diligence and ongoing monitoring of the invested company.

A unique benefit of senior secured loans is that, despite their sub-investment grade classification, they offer important protective features in the form of seniority and collateral that enhance recovery rates in the event of a default. Aside from such structural protections, loan investors can draw comfort from the existence of an active secondary market offering the optionality to trade out of an asset upon signs of credit deterioration, thereby avoiding exposure to a restructuring or default in the first place.

**Figure 7. Illustrative Capital Structure**



Source Rothschild & Co, company filings. 30 September 2022

Senior secured loans are secured on the assets and shares of the issuing company, and generally found at the top of the capital structure, above any unsecured high yield bond issue (**figure 7**). This seniority means that the loan's interest and principal payments must be paid before other creditors receive payment, including in the event of restructuring or default. As they are more junior in the capital structure, equity and high yield bonds can provide a cushion against losses for loan investors. For example, the equity cushion behind Verisure, a business we currently lend to, is 45%; i.e., almost half the value of the company would have to be eroded before the debt is impacted at all (**figure 7**).

Furthermore, as mentioned, avoiding exposure to a default event is made possible by the liquidity of the asset class, which allows investment managers to trade out of underperforming

assets and avoid future credit issues. Loan investors benefit from access to a combination of public and non-public information, providing enhanced transparency and ensuring that any financial health problems or non-compliance by the issuing company can be considered at an early stage.

## Liquid asset class

As well as a strong new issue market, there is also a developed and active secondary trading market for European senior secured loans.

All large European Banks, including those with US parents, trade secondary loans. Typically, the loans that the Fund will target have 7-12 independent market makers with daily bid and offer axes. Key trading counterparties include BAML, BNP, Citibank, Credit Suisse, Deutsche Bank, JP Morgan and Morgan Stanley.

**Table 1. Correlation and beta profile of loans (10-year)**

Asset class	Correlation to Euro senior secured loans	Beta to Euro equities
Euro senior secured loans	1.00	0.25
Euro high yield bonds	0.88	0.39
Euro investment grade	0.68	0.20
Bunds 3-5yr	0.13	0.03
Euro equities	0.59	1.00

Past performance is not indicative of future results. As at 31 January 2023. For index definitions, please refer to the Important Information section. Source Rothschild & Co, Bloomberg and Credit Suisse

## Loans as a portfolio diversifier

Due to their attractive features we have discussed in detail above, senior secured loans have historically exhibited relatively low correlation across cycles to other assets that may be found in an investor's portfolio. In the context of a multi-asset class portfolio, this low correlation has the potential to reduce the portfolio's volatility and enhance its long-term risk adjusted return potential.

## Conclusion

The senior secured loan market in Europe has come a long way since the inception of the first benchmark for the asset class in 1998. Today, it is a well-established, institutionalised, and actively traded market place that supports the growth and expansion of companies across sectors, regions and structures.

For investors, senior secured loans offer a unique combination of attractive properties in the form of credit risk mitigation, relatively stable income, floating rate returns, and low correlation to other portfolio assets. In our view, these are all features that support an allocation to loans as part of a diversified portfolio.

## About Rothschild & Co Credit Management

A part of the Rothschild & Co Group, R&Co Credit Management is an established credit manager with extensive experience in European sub-investment grade debt since 1989.

As at 31 March 2023, we have €8.2 billion of client assets under management globally across a number of funds, segregated mandates and Collateralised Loan Obligations.

We adopt a highly selective approach to asset selection, typically declining c. 75% of all introductions. We continuously monitor our portfolios and the market to identify relative value opportunities and to ensure the credit quality of our portfolios is maintained.

Our European loan business has achieved a low average loss rate of 0.21% p.a. since 2013, which compares well to the CS Index average loss rate of 0.60% over the same period.

[www.rothschildandco.com/en/merchant-banking](http://www.rothschildandco.com/en/merchant-banking)

Signatory of:



### **Important information**

Your attention is drawn to the following important notice in respect of the Information on the preceding pages. The information being provided to you in the Information is provided on a strictly confidential basis and is intended only for educational purposes. This Information has not been independently verified, is subject to updating and amendment and the material, information and descriptions contained herein are not intended to be complete. Unless otherwise stated, the Information is as of the date on the front page of this document. Nothing in this Information should be construed as an offer, invitation or general solicitation to invest in the proposed fund or to engage in any other transactions. This Information is not intended to provide recommendations, and should not be relied upon, for accounting, legal, tax advice or investment purposes. You should consult your tax, legal, accounting or other advisers separately. None of Five Arrows Managers LLP ("**Rothschild & Co**"), its group companies nor any of their respective directors, officers, employees, partners, shareholders, advisers, agents or affiliates (together the "**Rothschild & Co Parties**") make any representation or warranty, express or implied as to the accuracy or completeness of this Information, and nothing contained herein shall be relied upon as a promise or representation whether as to past or future performance. To the maximum extent permitted by law, none of the Rothschild & Co Parties shall be liable (including in negligence) for direct, indirect or consequential losses, damages, costs or expenses arising out of or in connection with the use of or reliance on this Information. In furnishing this Information, Rothschild & Co does not undertake any obligation to provide any additional information or to update this Information. In the United Kingdom, this Information is directed at and is for distribution only to persons who either (a) are investment professionals falling within article 14 of the Financial Services and Markets Act 2000 (Promotion of Collective Investment Schemes) (Exemptions) Order 2001 (the "**CIS Order**") and, as such, have professional experience of participating in unregulated investment schemes; or (b) are persons who are qualifying high net worth companies, unincorporated associations, trustees and other persons who fall within the exemption created by article 22 of the CIS Order, or (c) are otherwise persons to whom the Fund may lawfully be promoted in the UK. Five Arrows Managers LLP is authorised and regulated in the United Kingdom by the Financial Conduct Authority. This Information is confidential to the recipient and must not be reproduced or distributed to any other person without the prior written consent of Rothschild & Co. Transmission of this Information or related information to any other person may contravene applicable law. Accordingly, recipients of this Information who have been given consent to reproduce or distribute should inform themselves about and observe all applicable legal and regulatory requirements prior to any such reproduction or distribution.

### **Index definitions**

Euro senior secured loans: Credit Suisse Western European Leveraged Loan Index, hedged to EUR.

Euro high yield bonds: Credit Suisse Western European High Yield Bond Index, hedged to EUR.

Euro Investment grade: Barclays European Aggregate Corporate Total Return Index, hedged to EUR.

Bunds 3-5yr: Bloomberg Barclays Series-E Germany Govt 3-5 Yr Bond Index.

Euro equities: MSCI Europe Total Return Index.

R&CoCM/P/EU/D/1804

---

i Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization.



## SOLUTIO AG – Anlagekonzepte für Institutionen

### Adresse

<b>Strasse + Nummer</b>	Bavariafilmplatz 7, Gebäude 100
<b>Stadt / City</b>	Grünwald
<b>PLZ</b>	82031
<b>Land</b>	Deutschland
<b>Gründungsjahr</b>	1998
<b>webpage</b>	www.solutio.ag

### Kontakte / Ansprechpartner



<b>Geschäftsbereich</b>	Institutionell
<b>Vorname Name</b>	Robert Massing
<b>Titel und Funktion</b>	Vorstand Vertrieb
<b>Telefonnummer / Mobil</b>	+49 89 3603570
<b>E-Mail</b>	Massing@solutio.ag

### Übersicht zu Anlagen im Bereich Alternative Investments

Private Equity
Infrastruktur
Private Debt
Immobilien

## **Das Unternehmen als Asset Manager für das Segment Alternative Investments**

### Unternehmensüberblick:

Die SOLUTIO AG wurde 1998 gegründet und ist spezialisiert auf die Entwicklung und Verwaltung innovativer Anlagekonzepte. Ziel ist es, deutschen und österreichischen institutionellen Investoren ein effizientes Investment in Real Assets zu ermöglichen. In Kooperation mit erfolgreichen, internationalen Investmentgesellschaften realisieren wir langfristig angelegte Anlageprogramme. Dabei konzentrieren wir uns auf die Anlageklassen Private Equity, Private Debt, Infrastruktur und Immobilien. Kriterien für unsere Anlagekonzepte sind Performance, Kontinuität und Nachhaltigkeit.

Die SOLUTIO AG versteht sich dabei nicht nur als Wegbereiter, sondern vielmehr als Wegbegleiter, und stellt im Markt eine Besonderheit dar: Wir sind die entscheidende Verbindung zwischen Investor und Investments in Real Assets und schließen die Lücke zwischen Strategie und Administration. Unsere Anlagekonzepte bieten die ideale Lösung für eine zielgerichtete und effiziente Implementierung und machen Real Assets investierbar.

Dabei ermöglichen wir über breit diversifizierte Dachprogramme den Zugang zu unternehmerischer Wertschöpfung über ein erstklassiges und globales Asset Management. Außerdem profitieren unsere Kunden von einer Engen Betreuung und der Übernahme der Administration über den ganzen Lebenszyklus eines Investments hinweg. Das bedeutet: weniger Aufwand und höhere Effizienz.

## Produktvorstellung

Name / Bezeichnung	SOLUTIO PREMIUM Private Equity VIII
Assetklasse	Private Equity
Volumen	In Platzierung
Währung	EUR
Region	Europa und Nordamerika
Vehikel	
Auflagedatum	2021
Asset Manager / Anlageberater	Pantheon

Name / Bezeichnung	SOLUTIO Opportunities Asia I
Assetklasse	Private Equity
Volumen	In Platzierung
Währung	EUR
Region	Asien
Vehikel	
Auflagedatum	2022
Asset Manager / Anlageberater	Pantheon

Name / Bezeichnung	SOLUTIO PREMIUM Private Debt III
Assetklasse	Private Debt
Volumen	In Platzierung
Währung	EUR
Region	Europa und Nordamerika
Vehikel	
Auflagedatum	2023
Asset Manager / Anlageberater	Pantheon

Erläuterung zu den angegebenen Produkten bzw. Strategie:

Das strategische Anlageprogramm SOLUTIO PREMIUM Privat Equity bietet Zugang zu einem Kernportfolio aus europäischen und US-amerikanischen Private Equity-Fonds. Dabei stehen Investitionen in mittelgroße Buyouts im Vordergrund. Neben neu aufgelegten Programmen (Primaries) beteiligt sich das Anlageprogramm auch an einem Portfolio aus Sekundärtransaktionen. Die SOLUTIO AG realisiert das Anlageprogramm gemeinsam mit Pantheon Ventures LLP aus London, GB.

Der asiatische Private Equity Markt bietet weiterhin große Opportunitäten. Aufgrund der wirtschaftlichen Entwicklung und des Wachstumspotenzials stellt sich aus unserer Sicht nicht mehr die Frage "Warum jetzt?" sondern vielmehr "Wie richtig?". SOLUTIO Opportunities Asia ist der Zugang dazu.

SOLUTIO PREMIUM Private Debt erschließt den Private Debt Sekundärmarkt in Europa und Nordamerika. Bei den Transaktionen wird gezielt in sog. "corporate sponsored deals", d.h. in Gesellschaften bzw. Portfolien, die von Private Equity-Fonds gehalten werden, investiert. Das Anlageprogramm realisieren wir ebenfalls gemeinsam mit unserem Joint-Venture-Partner Pantheon.

Erläuterungen zu Research/Investmentprozess:

Die SOLUTIO AG unterhält langjährige Kooperationen mit international führenden Investmentgesellschaften, auf denen die Entwicklung der gemeinsamen Anlageprogramme basiert. Die Investmenttätigkeit obliegt dabei unseren Partnern. Unserer Research Prozesse basieren auf den spezifischen Anforderungen unserer Kunden und erfolgen sowohl in Zusammenarbeit mit renommierten Universitäten als auch individualisiert.

Welche Rollen spielen ESG-Ansätze und -Faktoren in den Investmentansätzen?

Mit unseren Joint-Venture-Partnern achten wir darauf, dass bei den Zielfonds ESG Grundsätze eingehalten werden. Dies erfolgt im Rahmen des Investments sowohl in der Due Dilligence als auch während der Halteperiode.

## **Disclaimer**

Diese Informationen richten sich ausschließlich an professionelle Anleger und Finanzberater und nicht an Privatkunden. Sie sind nicht zur Weitergabe an Dritte bestimmt.

Alle Rechte vorbehalten. Dieses Kompodium beruht auf Fakten und Informationen, deren Quellen wir für zuverlässig halten, ohne jedoch deren Richtigkeit und/oder Vollständigkeit garantieren zu können. TELOS GmbH übernimmt keine Haftung für Verluste oder Schäden aufgrund von fehlerhaften Angaben. Weder die dargestellten Kennzahlen noch die bisherige Wertentwicklung ermöglichen eine Prognose für die Zukunft. Die in diesem Kompodium dargestellten Auswertungen stellen kein Angebot und keine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf dar.

# Unsere Consulting Services für institutionelle Investoren

Individuell, transparent, erfahren



## Asset Manager Auswahl



## Master-KVG Auswahl



## Verwahrstellen Auswahl



## Asset Manager Monitoring



## ESG Analysen



## Kostenanalysen



## #EchteAssets

Jetzt QR-Code mit Smartphone scannen und Interview mit Dr. Sven O. Eggers ansehen.

# Weitsicht ist ein echtes Asset

Dr. Sven O. Eggers, Vorstandsvorsitzender der AIF Kapitalverwaltungs-AG und Kunde bei Hauck Aufhäuser Asset Servicing.

### Hauck Aufhäuser Asset Servicing

Versorgungswerke, Investmentgesellschaften, Pensionsfonds, Banken, Versicherungen, Family Offices, Stiftungen oder Asset Manager: Als führender Serviceanbieter für illiquide Investmentlösungen begleitet Hauck Aufhäuser Asset Servicing Sie persönlich bei allen administrativen, operativen und vertrieblichen Aktivitäten rund um Ihr individuelles Fondsprodukt. Sowohl in Deutschland als auch in Luxemburg. Als Full-Service-Anbieter wie auch modular.

[www.hal-privatbank.com/echte-assets](http://www.hal-privatbank.com/echte-assets)

HAUCK  
AUFHÄUSER  
LAMPE

