

Sekundärmarkthandel 2024 in Deutschland: Anforderungen und Erwartungen institutioneller Investoren

FONDSBÖRSE 
PRIVATE MARKETS

Von den befragten institutionellen Investoren geht mit 54% mehr als jeder zweite von einer zunehmenden Bedeutung eines Handelsplatzes für Spezialfonds aus

Management Summary



Portfolio-zusammensetzung

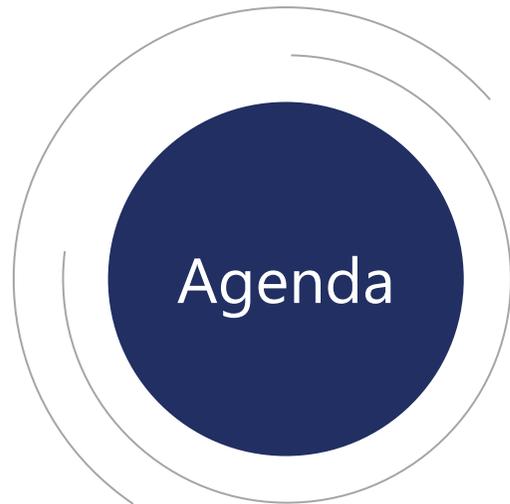
- 93% institutioneller Investoren in Immobilien AIFs investiert, Anteil am Gesamtportfolio beträgt dabei 11% (Median)
- Zwei Drittel der Befragten planen mit einem zukünftigen Ausbau ihres Exposures bzgl. Infrastrukturinvestitionen
- Durchschnittliche Haltedauer illiquider Assets beläuft sich bei 97% der institutionellen Investoren auf über 5 Jahre

Attraktivität und Potenzial

- Attraktivität des Sekundärmarkthandels unter Investoren hoch – Verkauf dabei ähnlich attraktiv wie Kauf
- Großteil der Befragten (78%) bislang ohne Erfahrung im Handel mit Secondaries – über die Hälfte gehen von zunehmender Bedeutung des Marktes aus und können sich vorstellen, diesen zukünftig für Käufe und Verkäufe zu nutzen

Anforderungen an Handelsplätze

- Bei der Wahl eines Handelsplatzes legen die Befragten besonderen Wert auf Regulierung und Transparenz
- Der Faktor Liquidität hat eine nachrangige Bedeutung
- Bei der Beurteilung aktueller Handelsplätze wird insbesondere der Preisbildungsprozess kritisch gesehen



1

Studienkonzept und -sample

2

Portfoliozusammensetzung
institutioneller Investoren

3

Attraktivität und bisherige Nutzung
eines Sekundärmarkts für Spezialfonds

4

Zukünftige Nutzung und Entwicklung
von Sekundärmarkten für Spezialfonds

5

Anforderungen an Handelsplätze
für Secondaries

Mit Hilfe einer Befragung von über 100 institutionellen Investoren werden die Attraktivität und das Potenzial des Handels mit Spezialfondsanteilen am Sekundärmarkt evaluiert

Studienkonzept

Sekundärmarkthandel von Spezialfonds

Gemeinsame Studie von der Fondsbörse Private Markets und CFIN – Research Center for Financial Services an der Steinbeis-Hochschule

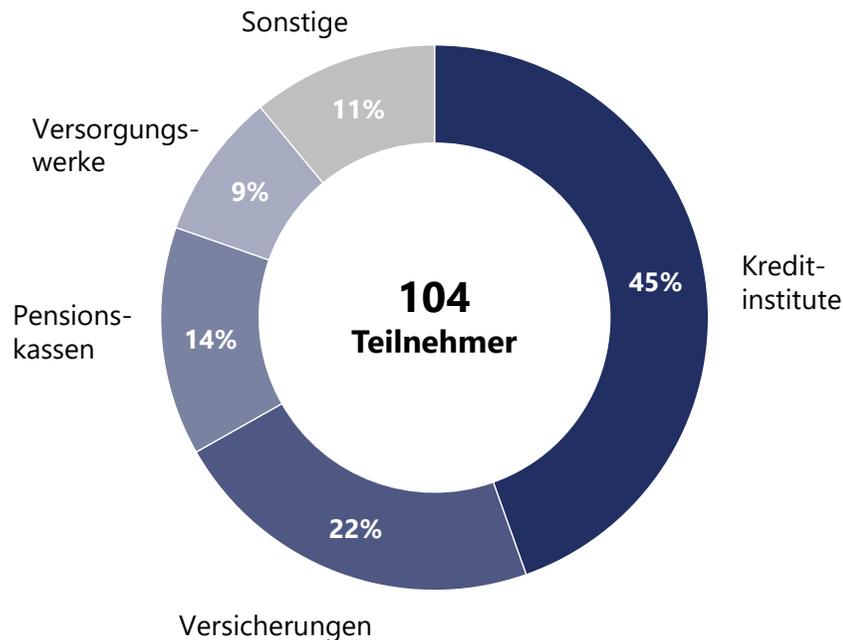
- Strukturierte Befragung von **104** institutionellen Investoren unterschiedlicher Größe (nach Assets under Management)
- Erhebungszeitraum: **06. Mai bis 26. Mai 2024**
- Fokussierung auf Kreditinstitute, Versicherungen, Pensionskassen und Versorgungswerke
- **Ziel: Untersuchung der Attraktivität und des Potenzials des Handels mit Spezialfondsanteilen am Sekundärmarkt**



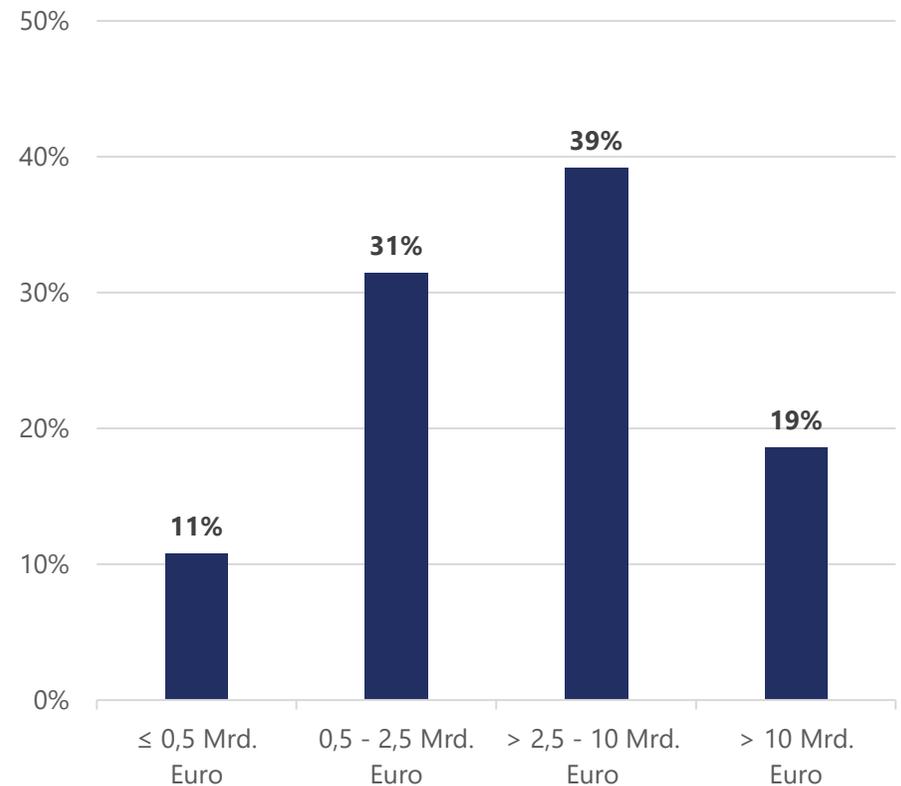
Für die vorliegende Studie wurden 104 institutionelle Investoren befragt, welche eine diverse Verteilung hinsichtlich der Assets under Management aufweisen

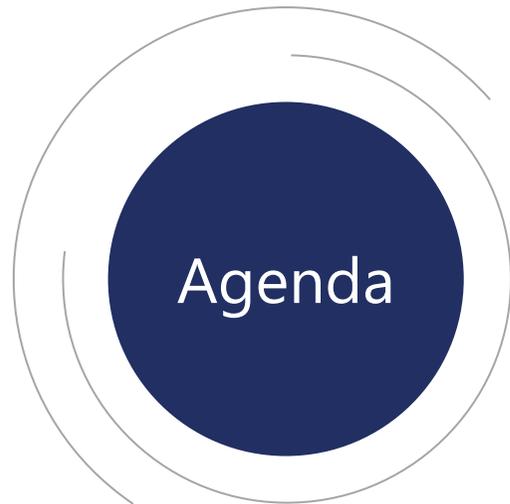
Studiensample

- Teilnehmerstruktur -



- Assets under Management -





1

Studienkonzept und -sample

2

**Portfoliozusammensetzung
institutioneller Investoren**

3

Attraktivität und bisherige Nutzung
eines Sekundärmarkts für Spezialfonds

4

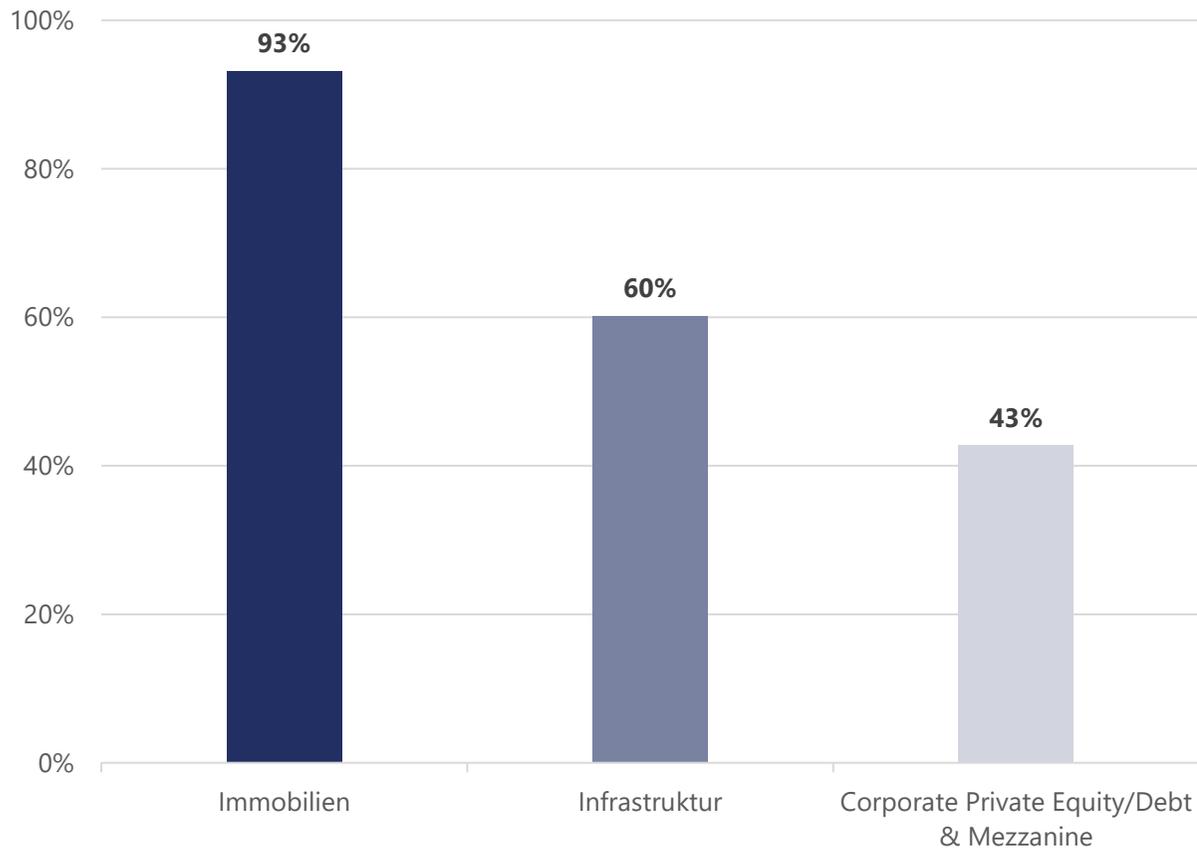
Zukünftige Nutzung und Entwicklung
von Sekundärmarkten für Spezialfonds

5

Anforderungen an Handelsplätze
für Secondaries

Spezialfonds nehmen für institutionelle Investoren in allen Assetklassen eine wichtige Rolle ein, insbesondere Fonds mit Immobilienbezug sind weit verbreitet

Assetklassen in Portfolios institutioneller Investoren



- Key Learnings -

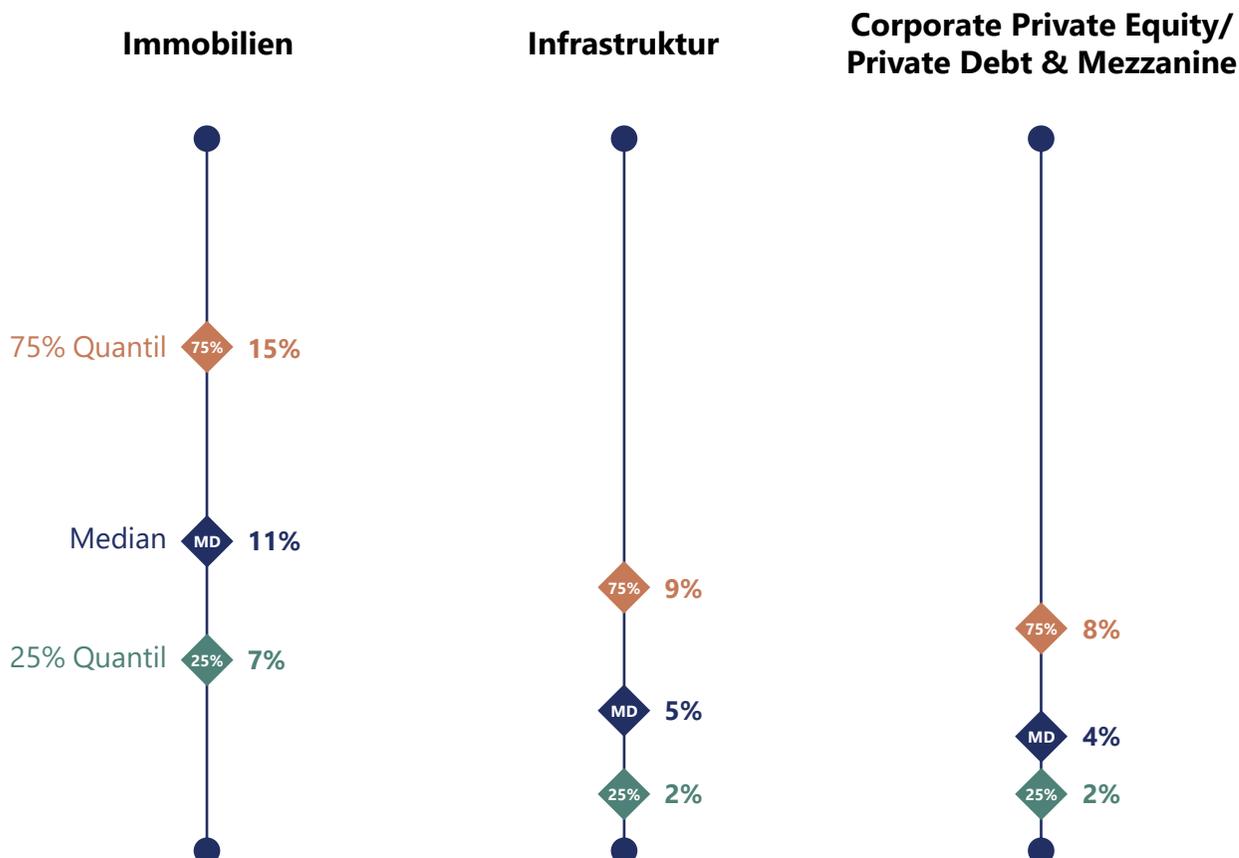
- Mit 93% gibt ein Großteil der Befragten an, Immobilien-Spezialfonds aktuell in ihrem Portfolio zu halten
- Infrastruktur-Spezialfonds befinden sich aktuell im Portfolio von 60% der institutionellen Investoren
- Auch Spezialfonds für Corporate Private Equity/Debt und Mezzanine mit einem Wert von 43% relevant

Immobilien-Spezialfonds mit deutlichem Abstand in den meisten Portfolios institutioneller Investoren vertreten

Frage: Welche der folgenden illiquiden Assetklassen in Form von Spezialfonds befinden sich derzeit in Ihrem Portfolio?

Signifikante Anteile von Spezialfonds der jeweiligen Assetklassen am Gesamtportfolio mit Medianwerten zwischen 4% bis 11%

Anteil von Spezialfonds an Gesamtportfolios



- Key Learnings -

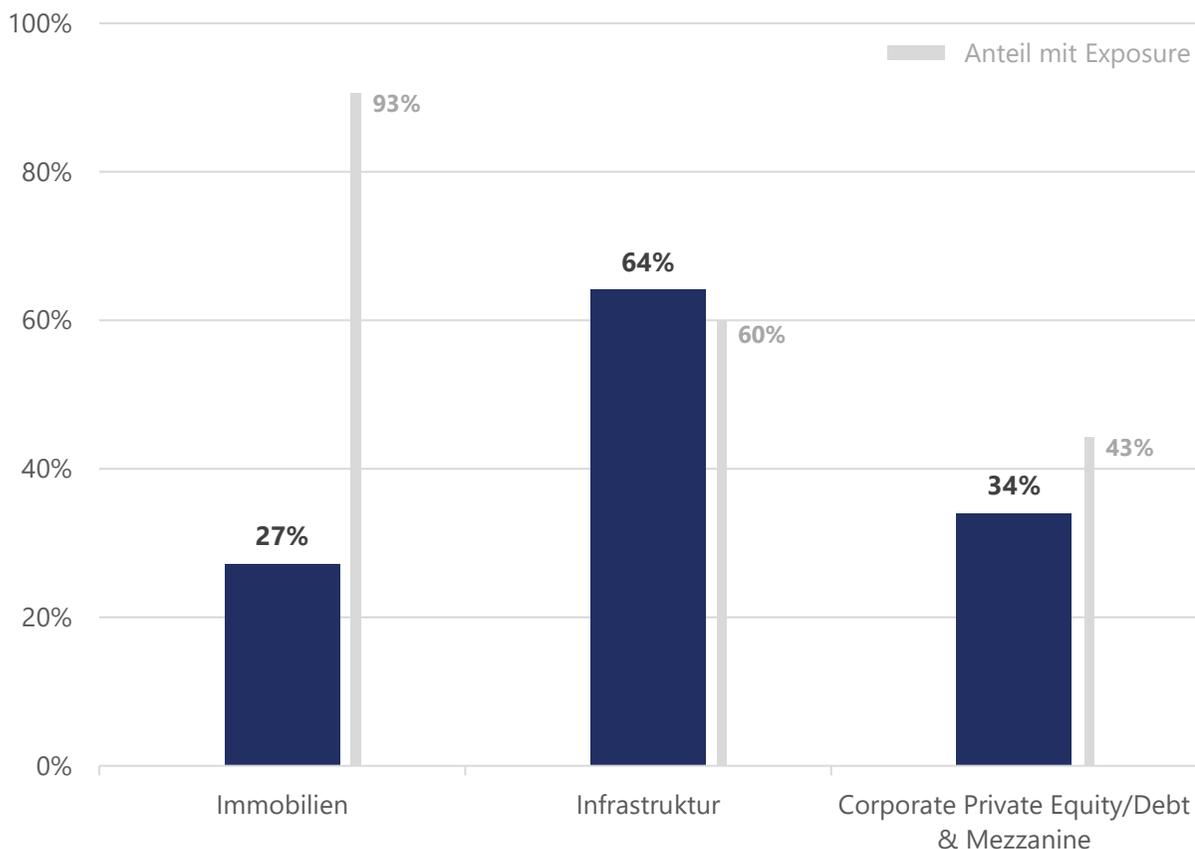
- Bei institutionellen Investoren haben Immobilien-Spezialfonds einen Anteil von 11% (Median) am Gesamtportfolio
- Assetklassen Infrastruktur und Corporate Private Equity/ Private Debt/ Mezzanine mit entsprechenden Werten von 5% bzw. 4%
- Angaben spiegeln damit erneut die hohe Bedeutung von Immobilienanlagen wider

Spezialfonds nehmen einen kleinen, aber dennoch bedeutsamen Anteil am Gesamtportfolio ein

Frage: [Wenn jeweilige Assetklasse im Portfolio] Wie hoch ist Ihre aktuelle Allokation von Spezialfonds in den folgenden Assetklassen?

Etwa jeder vierte institutionelle Investor plant, ausgehend vom jeweils aktuellen Portfolio, das Exposure von Immobilieninvestitionen zukünftig auszubauen

Geplanter Ausbau der Exposures (1/2)



- Key Learnings -

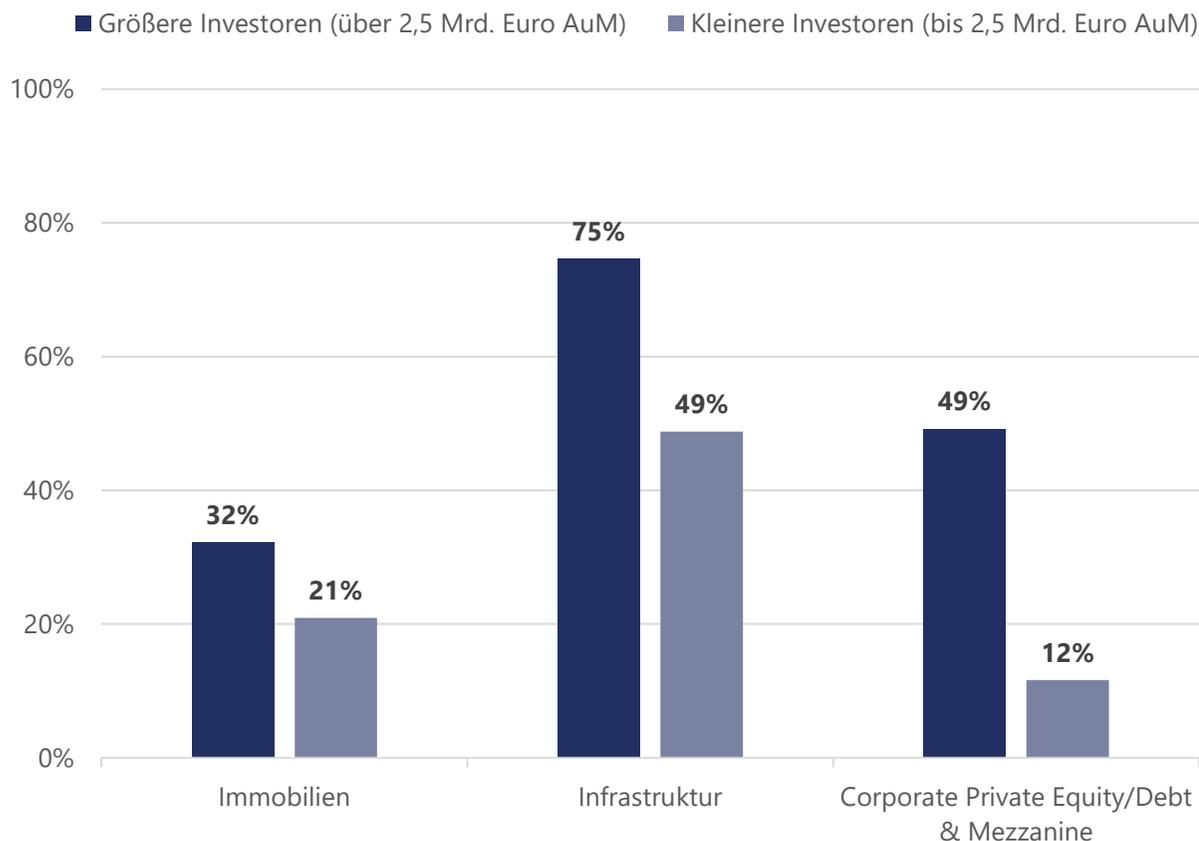
- Anteil institutioneller Investoren, die einen zukünftigen Ausbau des Exposures planen, ist bei der Assetklasse Infrastruktur mit 64% am größten
- 27% der Befragten planen eine Erweiterung der Kapitalallokation im Bereich Immobilien
- Jeder dritte Investor plant Ausbau des Exposures in den Bereichen Corporate Private Equity/Debt & Mezzanine

Die in diesem Vergleich wichtigste Anlageklasse Immobilien nimmt bei künftigen Investitionen eine etwas kleinere Rolle ein

Frage: Ausgehend von Ihrem aktuellen Portfolio: Welche Exposures möchten Sie in Zukunft ausbauen?

Deutlich mehr größere als kleinere Investoren planen Ausbau ihrer Exposures in allen untersuchten Assetklassen, größte Differenz im Bereich Corporate Private Equity/Debt & Mezzanine

Geplanter Ausbau der Exposures (2/2)



- Key Learnings -

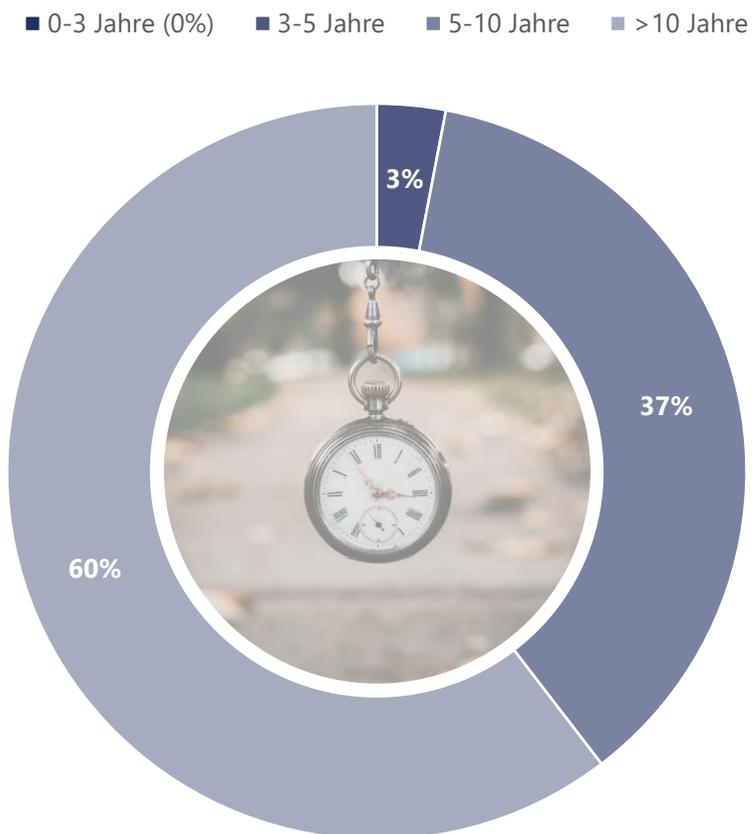
- Etwa jeder dritte Investor mit mehr als 2,5 Mrd. Euro AuM plant Ausbau seines Immobilienexposures
- Im Bereich Infrastruktur liegt der Wert mit 75% noch deutlich höher und übertrifft kleinere Investoren um 26 Prozentpunkte
- Differenz zwischen größeren und kleineren Investoren ist im Bereich Corporate Private Equity/Debt & Mezzanine am größten

Insbesondere große Investoren planen weiterhin umfangreichen Ausbau ihrer Exposures

Frage: Ausgehend von Ihrem aktuellen Portfolio: Welche Exposures möchten Sie in Zukunft ausbauen?

Großteil der institutionellen Investoren verfolgt eine langfristige Anlagestrategie und hält Positionen illiquider Assetklassen länger als 5 Jahre

Durchschnittliche Haltedauer illiquider Assets

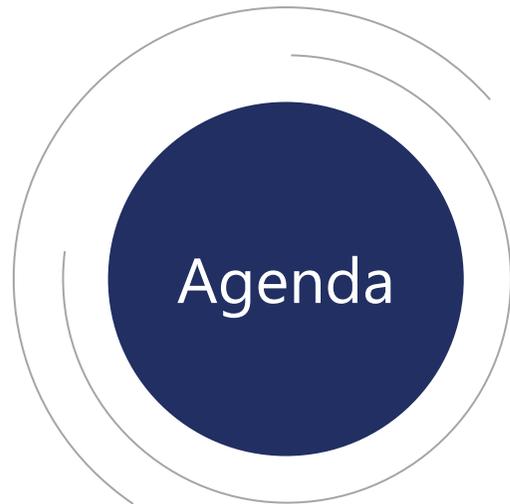


- Key Learnings -

- Fast zwei Drittel der institutionellen Investoren (60%) halten illiquide Positionen im Durchschnitt länger als 10 Jahre
- Weitere 37% geben einen Mittelwert von 5 bis 10 Jahren an
- Bei lediglich 3% liegt der durchschnittliche Anlagehorizont von illiquiden Assets unter 5 Jahren

Illiquide Assets werden aktuell von großer Mehrheit für einen Zeitraum von über 5 Jahren gehalten

Frage: Wie viele Jahre halten Sie im Durchschnitt eine Position illiquider Assetklassen im Portfolio (von Kauf bis Verkauf)?



1

Studienkonzept und -sample

2

Portfoliozusammensetzung
institutioneller Investoren

3

**Attraktivität und bisherige Nutzung
eines Sekundärmarkts für Spezialfonds**

4

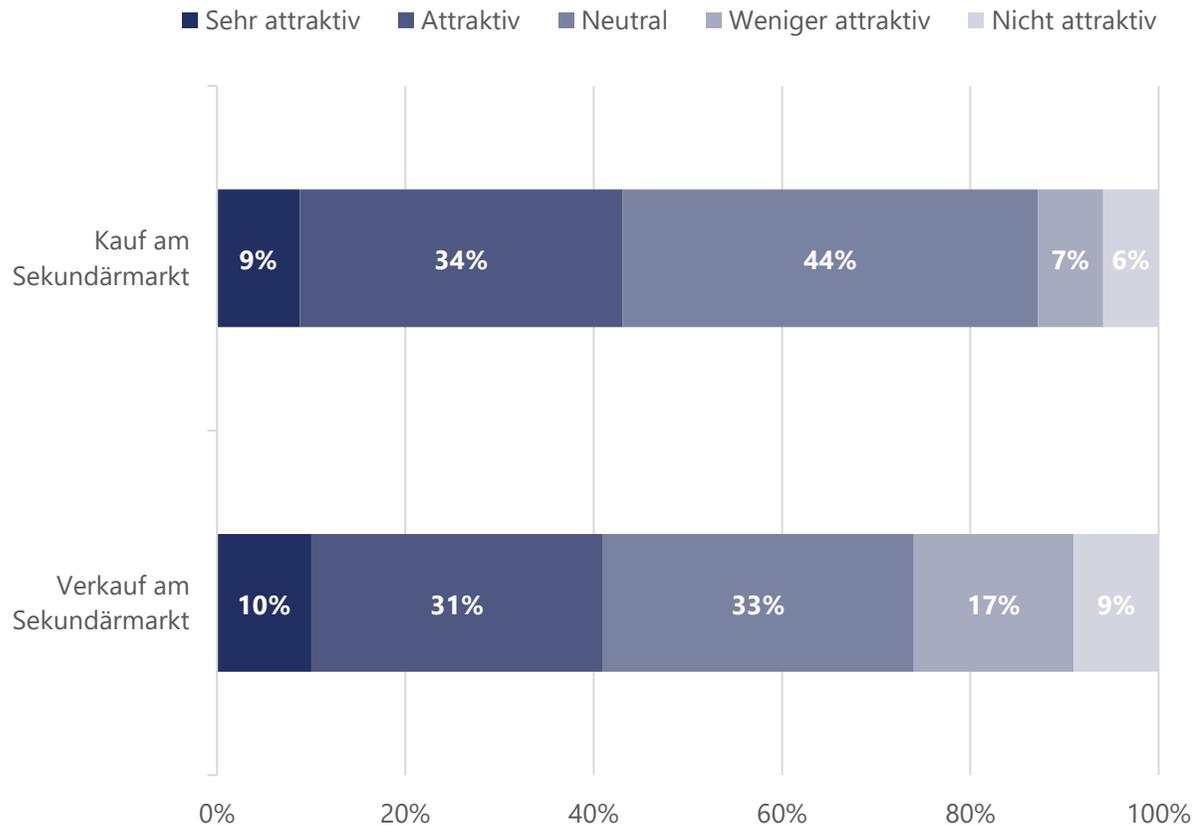
Zukünftige Nutzung und Entwicklung
von Sekundärmarkten für Spezialfonds

5

Anforderungen an Handelsplätze
für Secondaries

Die Möglichkeit des Kaufs von Spezialfondsanteilen über den Sekundärmarkt wird von institutionellen Investoren etwas attraktiver bewertet als die Verkaufsmöglichkeit

Attraktivität des Sekundärmarkthandels (1/2)



- Key Learnings -

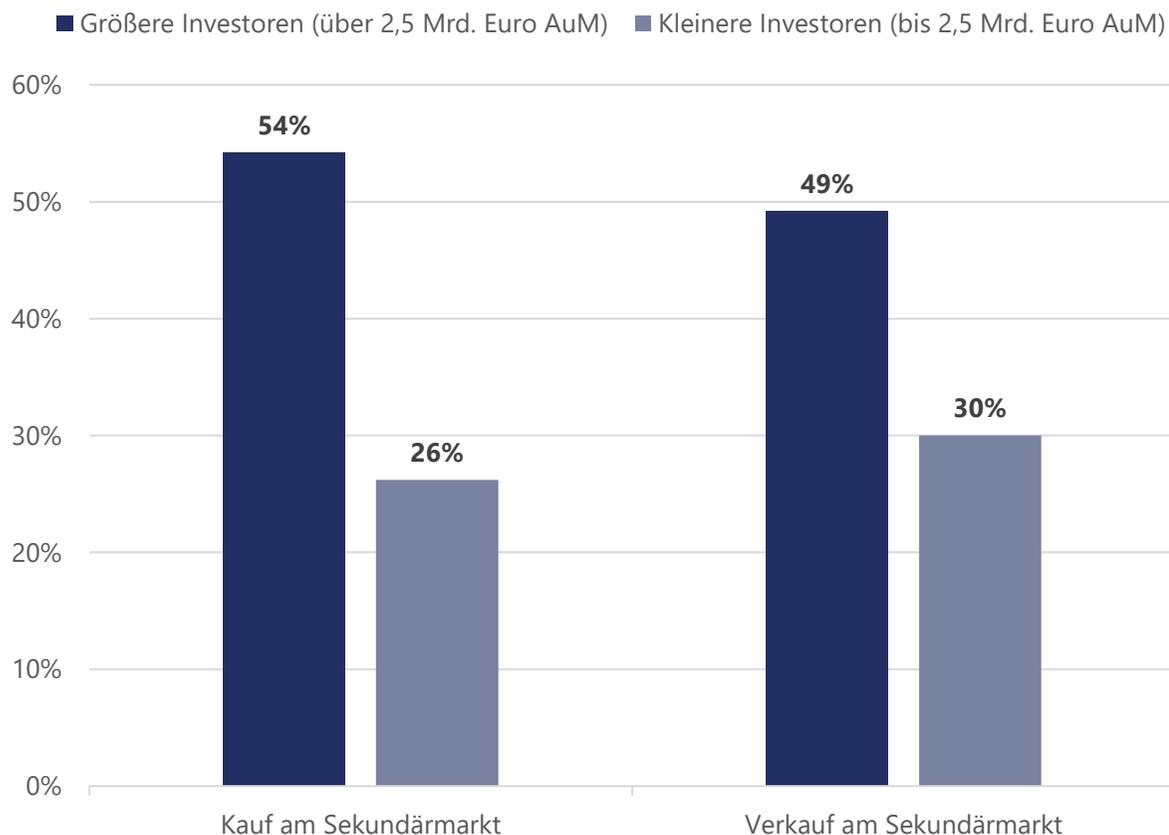
- 43% bewerten die Möglichkeit des Kaufs von Spezialfondsanteilen über den Sekundärmarkt als (sehr) attraktiv
- Beim Sekundärmarktverkauf liegt der entsprechende Wert mit 41% etwas niedriger
- Grund könnte die Erwartung sein, auf dem Sekundärmarkt besonders vorteilhafte Einkaufspreise erzielen zu können

Käufe von Spezialfondsanteilen über den Sekundärmarkt tendenziell leicht attraktiver als Verkäufe

Fragen: (1/2) Wie bewerten Sie die Möglichkeit, Spezialfonds über einen Handelsplatz für den Zweitmarkt zu kaufen (verkaufen)?

Attraktivität des Handels mit Spezialfondsanteilen am Sekundärmarkt ist für größere institutionelle Investoren deutlich höher als für kleinere

Attraktivität des Sekundärmarkthandels (2/2)



- Key Learnings -

- Etwa die Hälfte der befragten größeren Investoren empfindet die Möglichkeit zum Kauf und Verkauf von Spezialfondsanteilen über den Sekundärmarkt als (sehr) attraktiv
- Unter kleineren institutionellen Investoren wird die Attraktivität des Sekundärmarkts deutlich niedriger eingeschätzt

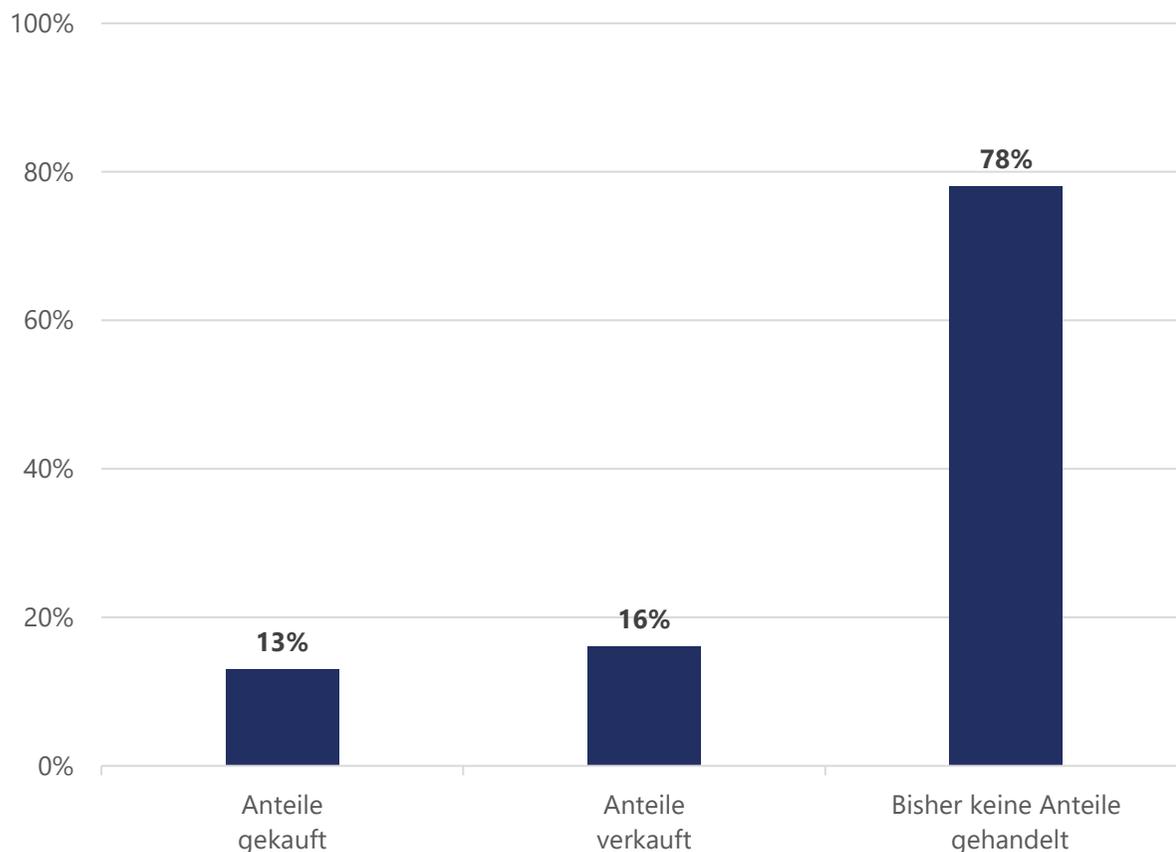
In der Ansprache potenzieller zukünftiger Nutzer sollten aufgrund einer höheren Anzahl dennoch auch kleinere Investoren Beachtung finden

Fragen: (1/2) Wie bewerten Sie die Möglichkeit, Spezialfonds über einen Handelsplatz für den Zweitmarkt zu kaufen (verkaufen)?

* Inkludierte Antworten: Sehr attraktiv & Attraktiv

Mehr als drei Viertel der befragten institutionellen Investoren haben keine Erfahrungen mit dem Handel von Spezialfondsanteilen

Erfahrungen mit dem Sekundärmarkthandel (1/2)



- Key Learnings -

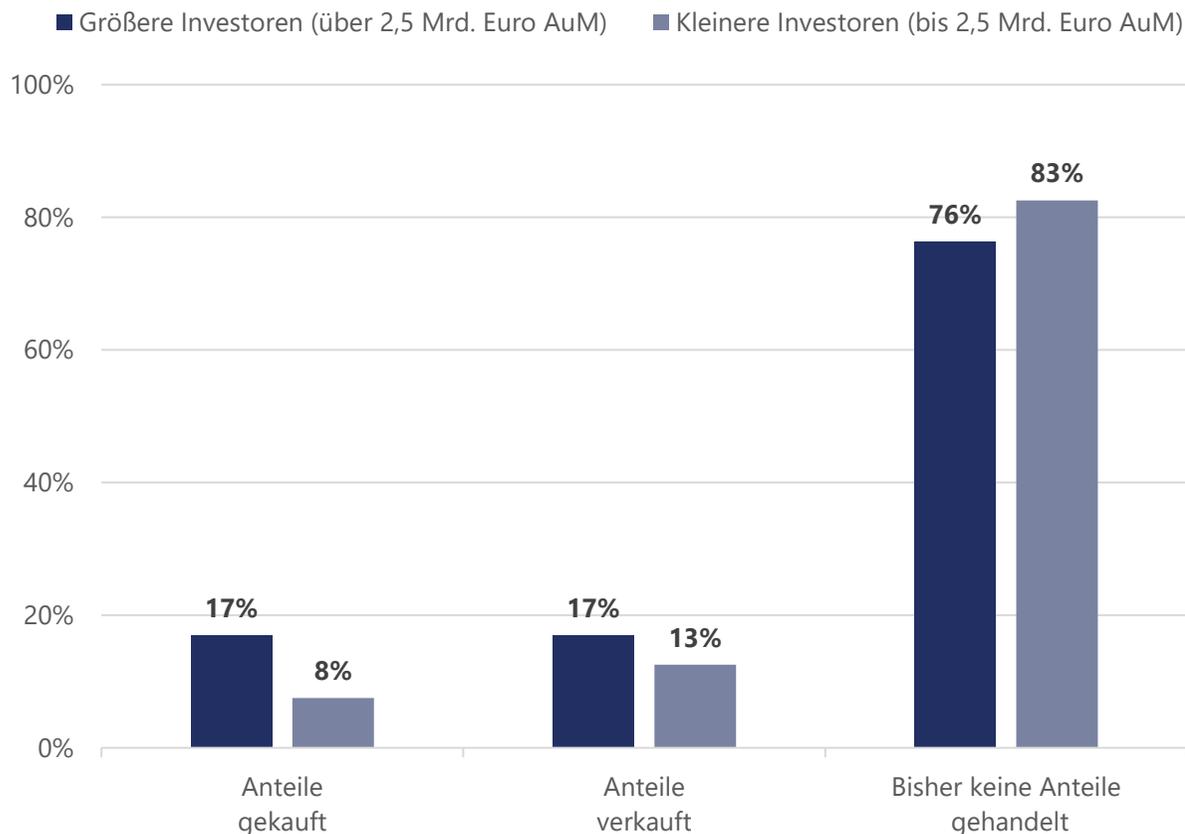
- Lediglich 13% bzw. 16% der Befragten haben schon Erfahrung im Handel mit Spezialfondsanteilen
- Mehr als drei Viertel geben an, bisher keine Anteile von Spezialfonds gehandelt zu haben
- Niedrige bisherige Nutzungsquote lässt auf hohe ungehobene Potenziale im Angebot von Handelsmöglichkeiten im Sekundärmarkt schließen

Großteil der institutionellen Investoren ohne Erfahrung im Sekundärmarkthandel mit Spezialfondsanteilen

Frage: Was sind Ihre bisherigen Erfahrungen mit dem vorzeitigen Handel von Spezialfonds?

Erfahrung mit dem Sekundärmarkthandel von Spezialfondsanteilen ist unter größeren Investoren etwas größer als unter kleineren, jedoch auf geringem Niveau

Erfahrungen mit dem Sekundärmarkthandel (2/2)



- Key Learnings -

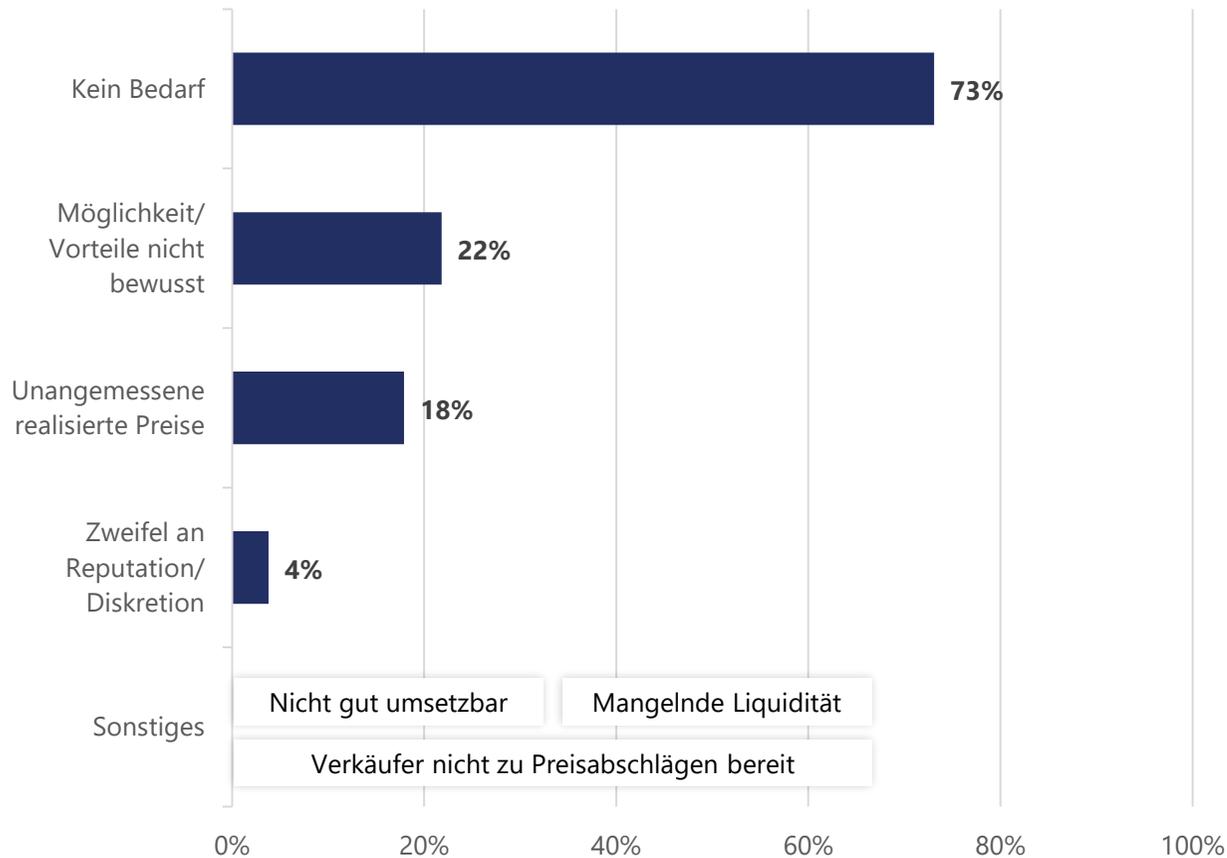
- 17% der befragten Investoren mit mehr als 2,5 Mrd. Euro AuM haben bereits Erfahrung im Kauf und Verkauf von Spezialfondsanteilen
- Bei kleineren Investoren liegen diese Werte mit 8% (Kauf) und 13% (Verkauf) etwas niedriger
- Trotz dieser Unterschiede ist die Erfahrung im Sekundärmarkthandel auch unabhängig der AuM als gering einzuschätzen

Geringe Erfahrung der Marktteilnehmer spricht für aktuell noch ungenutzte Potenziale

Frage: Was sind Ihre bisherigen Erfahrungen mit dem vorzeitigen Handel von Spezialfonds?

Drei von vier institutionellen Investoren geben geringen Bedarf als Grund für bisherigen Verzicht auf Handel mit Spezialfondsanteilen an

Gründe gegen Handel mit Spezialfondsanteilen



- Key Learnings -

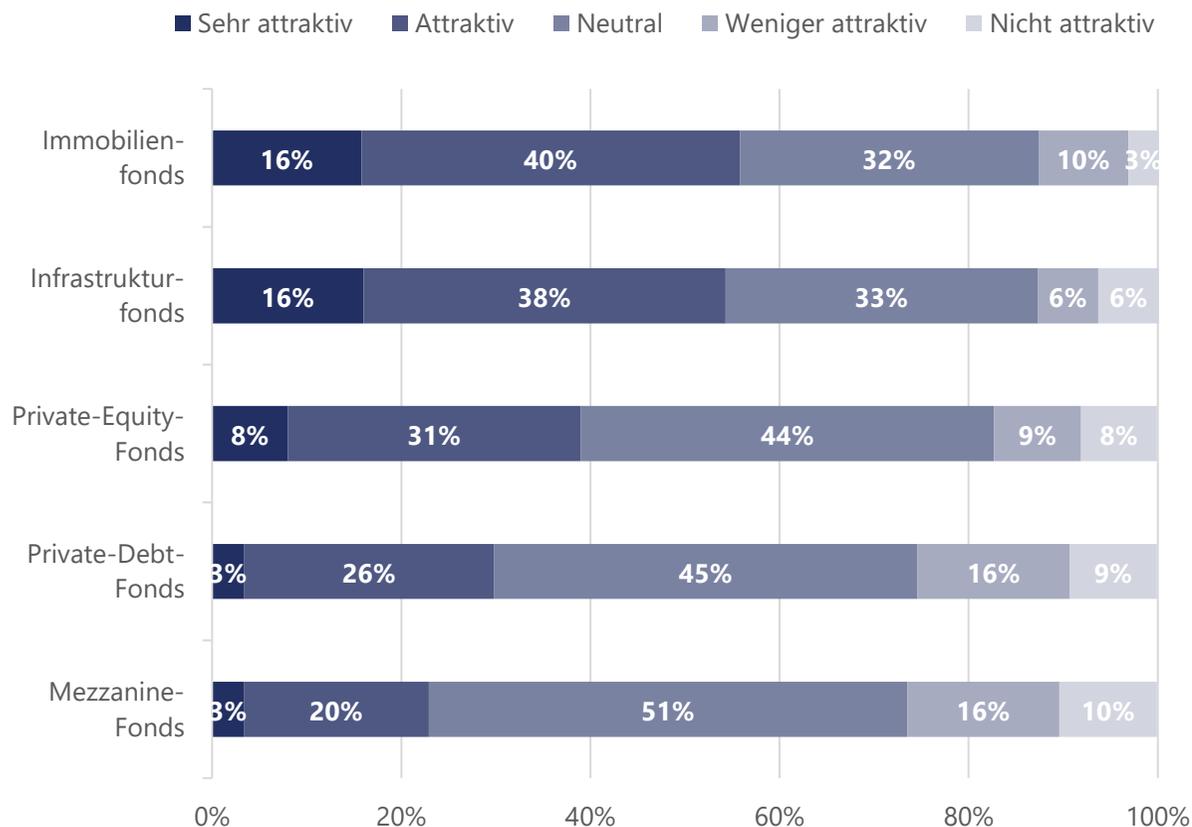
- Für 73% ist fehlender Bedarf ein Argument gegen den Handel mit Spezialfonds
- Knapp jeder Vierte (22%) ist sich der Möglichkeit bzw. der Vorteile des Sekundärmarkthandels nicht bewusst
- Mit 18% empfindet ein signifikanter Anteil der Befragten die realisierten Preise bei Sekundärmarkt-Transaktionen als nicht angemessen

Aktuell sehen Institutionelle häufig keinen Bedarf an Sekundärmarkt-Transaktionen

Frage: [Wenn bisher keine Anteile vorzeitig gehandelt]: Aus welchen Gründen hat Ihr Unternehmen bisher keine Anteile vorzeitig gehandelt?

Die institutionellen Investoren stufen Immobilien- und Infrastrukturfonds als attraktivste Assetklassen für den Handel am Sekundärmarkt ein

Attraktivität des Sekundärmarkthandels nach Assetklassen



- Key Learnings -

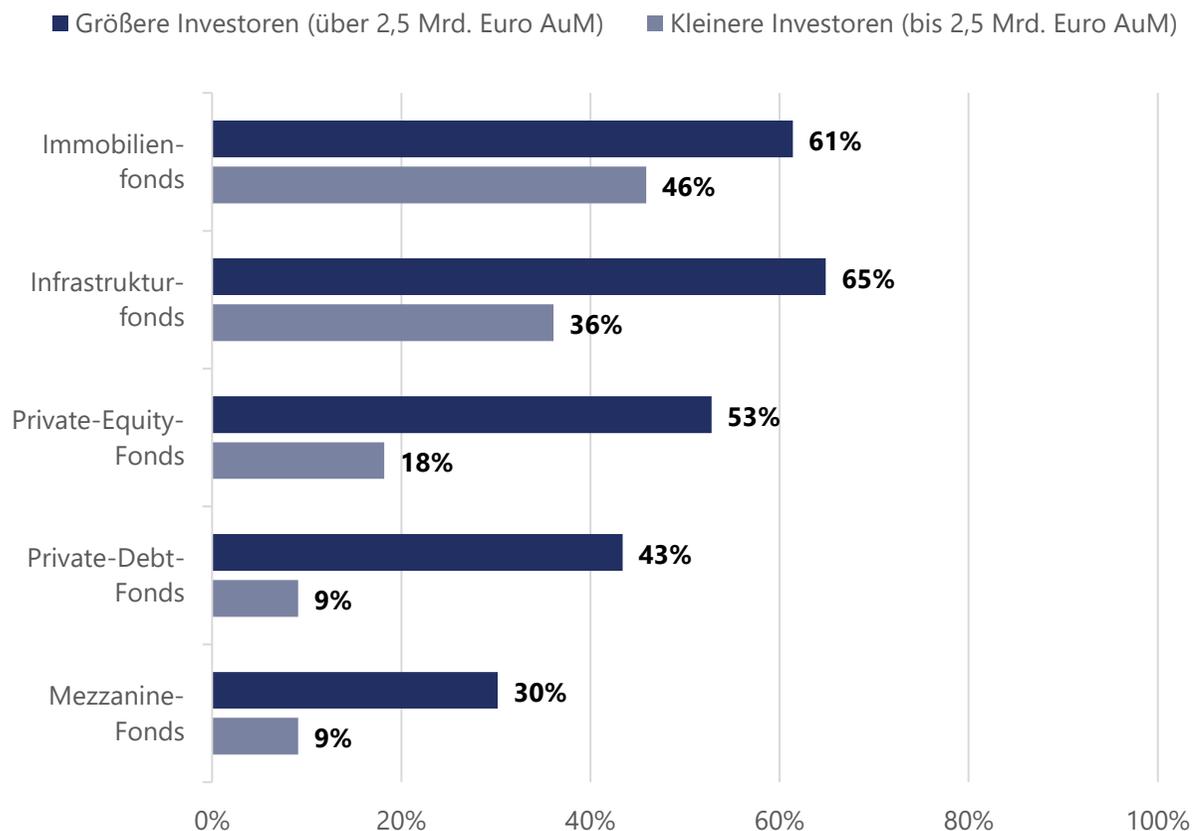
- Mehr als die Hälfte der Befragten schätzt die Möglichkeit des Handels am Sekundärmarkt bei Immobilien- und Infrastrukturfonds als (sehr) attraktiv ein
- Bei den anderen Assetklassen liegen diese Werte zwischen 23% und 39%
- Damit ist hinsichtlich der Assetklassen mit den größten Exposures auch die Attraktivität für den Sekundärmarkt-Handel am größten

**Attraktivität des Sekundärmarkt-
handels korreliert mit der Größe
der jeweiligen Exposures in den
Portfolios**

Frage: Wie attraktiv erachten Sie die Möglichkeit des Zweitmarkthandels für die folgenden Assetklassen?

Attraktivität von Spezialfonds der verschiedenen Assetklassen wird von den größeren befragten Investoren als zum Teil deutlich höher eingeschätzt als von den kleineren

Attraktivität des Sekundärmarkthandels nach Assetklassen*



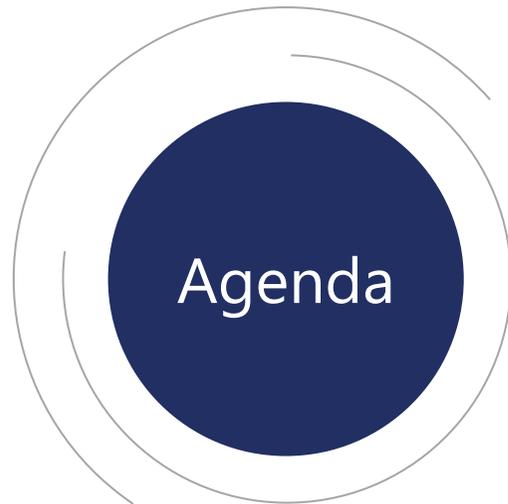
- Key Learnings -

- Von größeren Investoren als am attraktivsten eingestufte Assetklasse für den Sekundärmarkthandel ist der Bereich Infrastruktur, dicht gefolgt von Immobilienfonds
- 65% bzw. 61% schätzen die Möglichkeit des Handels hier als (sehr) attraktiv ein
- Für kleinere Investoren sind Immobilienfonds die attraktivste Assetklasse, vor Infrastrukturfonds

Es bestehen hier deutliche Unterschiede zwischen kleineren und größeren Investoren

Frage: Wie attraktiv erachten Sie die Möglichkeit des Zweitmarkthandels für die folgenden Assetklassen?

* Inkludierte Antworten: Sehr attraktiv & Attraktiv



1

Studienkonzept und -sample

2

Portfoliozusammensetzung
institutioneller Investoren

3

Attraktivität und bisherige Nutzung
eines Sekundärmarkts für Spezialfonds

4

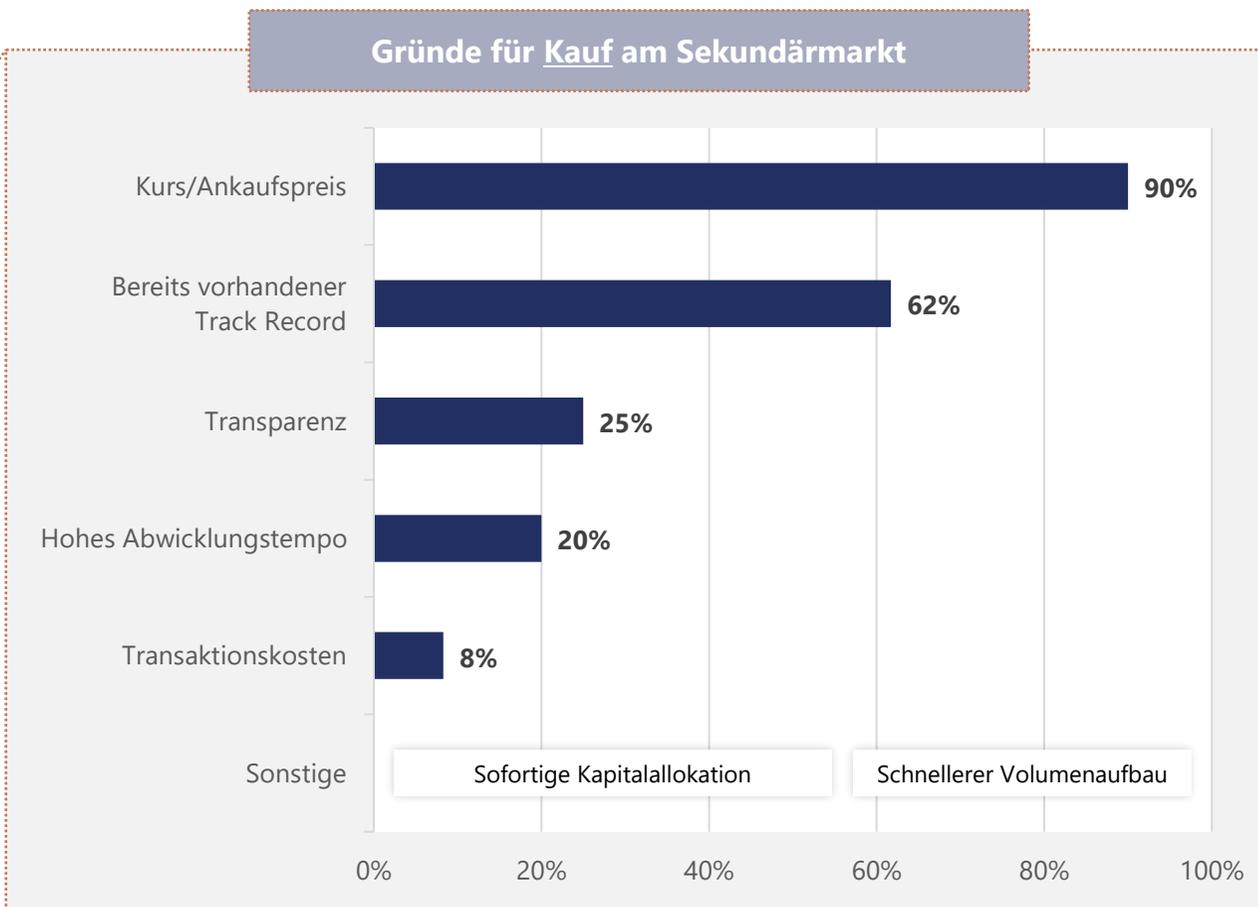
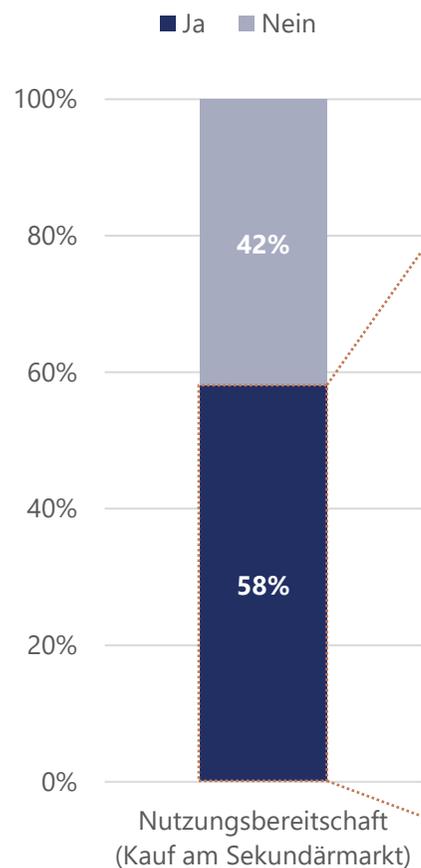
**Zukünftige Nutzung und Entwicklung
von Sekundärmarkten für Spezialfonds**

5

Anforderungen an Handelsplätze
für Secondaries

Als Gründe für den Kauf von Spezialfondsanteilen über den Sekundärmarkt werden von 90% der institutionellen Investoren die Kurse bzw. Ankaufspreise genannt

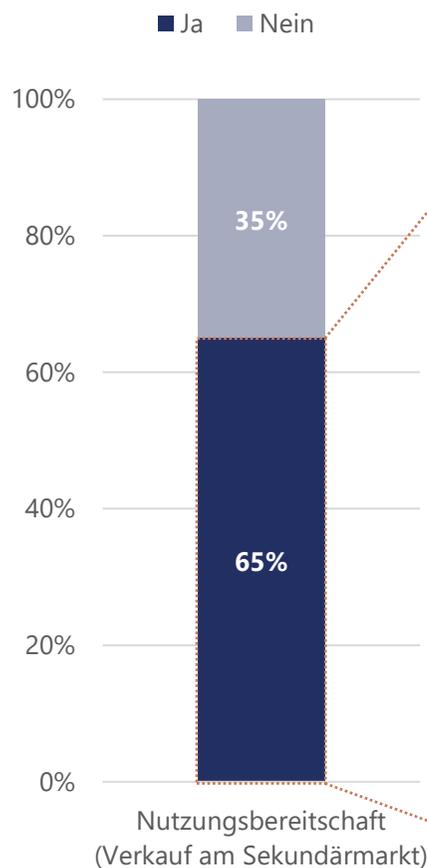
Nutzungsbereitschaft und Vorteile (Kauf am Sekundärmarkt)



Fragen: (1) Können Sie sich vorstellen, (auch) in Zukunft Anteile von Spezialfonds über den Zweitmarkt zu kaufen? (2) [Wenn Kauf in Zukunft vorstellbar]: Was wären für Sie Hauptgründe für einen Kauf am Zweitmarkt?

Wichtigste Gründe für einen Verkauf von Spezialfondsanteilen am Sekundärmarkt sind strategische Asset-Reallokationen und Überschreitungen von Quoten

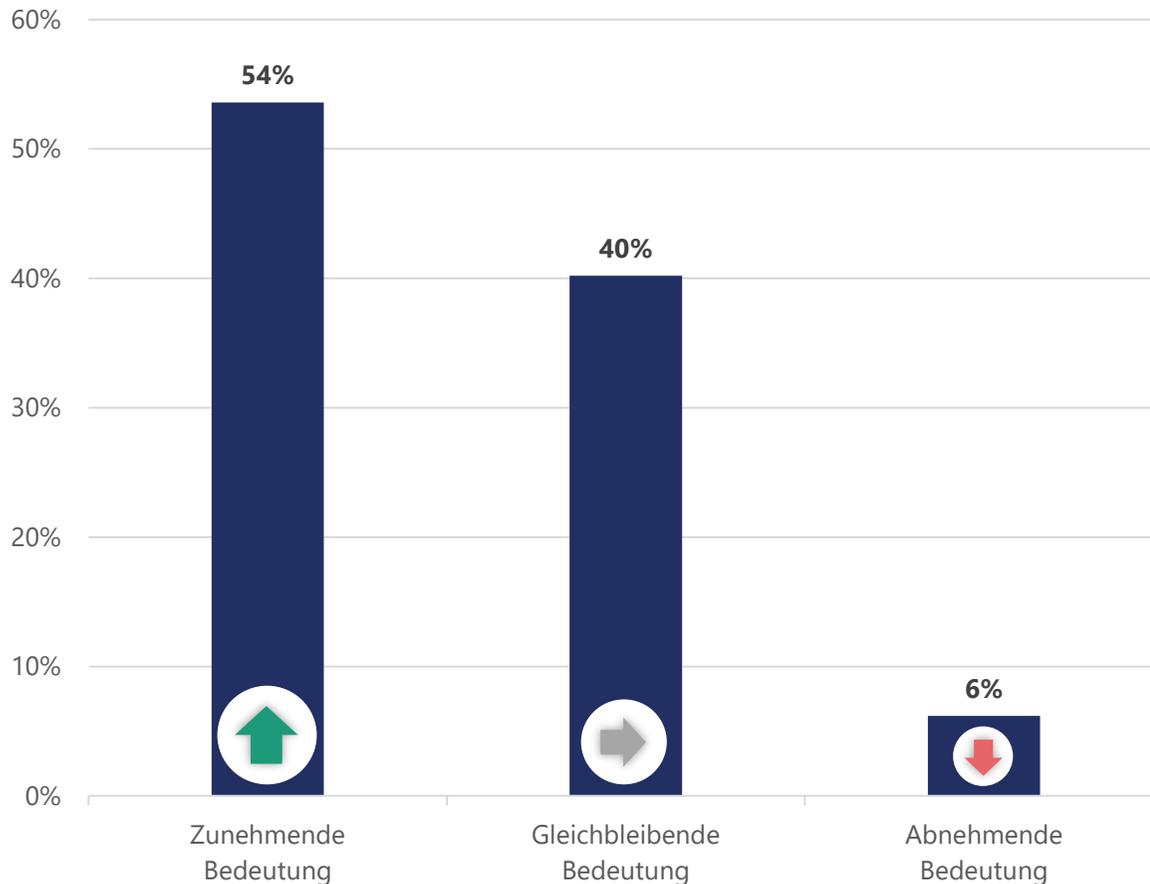
Nutzungsbereitschaft & Vorteile (Verkauf am Sekundärmarkt)



Fragen: (1) Können Sie sich vorstellen, (auch) in Zukunft Anteile von Spezialfonds über den Zweitmarkt zu verkaufen? (2) [Wenn Verkauf in Zukunft vorstellbar]: Was wären für Sie Hauptgründe für einen Verkauf am Zweitmarkt?

Mehr als die Hälfte der institutionellen Investoren geht von einer zunehmenden Bedeutung des Sekundärmarkts für Spezialfonds aus

Zukünftige Entwicklung der Bedeutung des Sekundärmarkts



Frage: Was schätzen Sie: Wie wird sich die Bedeutung des Sekundärmarkts für Spezialfonds in Zukunft verändern?

- Key Learnings -

- Mehrheit der Befragten (54%) schätzt, dass die Bedeutung des Sekundärmarkts für Spezialfonds zukünftig zunehmen wird
- 40% sehen die Bedeutung des Sekundärmarkts auf aktuellem Niveau stagnieren
- Lediglich 6% sagen eine abnehmende Bedeutung des Sekundärmarkts voraus

Mehrheit institutioneller Investoren erwartet steigende Relevanz des Sekundärmarkts

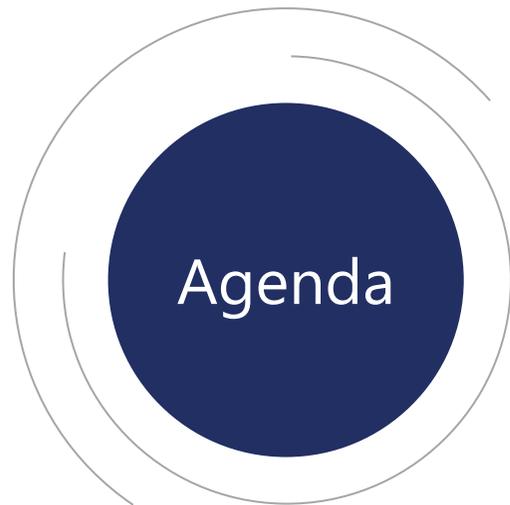
Zunehmend volatiles Marktumfeld erfordert größere Flexibilität und Agilität der Investoren illiquider Assets, welche die Möglichkeit des Sekundärmarkthandels bieten könnte

Gründe für zunehmende Bedeutung des Sekundärmarkts

- ▶ „Es besteht ein **allgemeiner Trend zur Weiterentwicklung** des Finanzsektors.“
- ▶ „Aktuell noch **hohe Allokationsquoten illiquider Assetklassen** aufgrund langer Niedrigzinsphase.“
- ▶ „Weiterhin **wachsende Allokation in Private Markets** und illiquide Spezialfonds.“
- ▶ „Im Zuge der **Immo-Krise** werden Investoren vermehrt **Exit über den Sekundärmarkt** suchen.“
- ▶ „Tendenziell **Zunahme unvorhergesehener Ereignisse**.“
- ▶ „Zumindest kurzfristig **Befeuern des Marktes durch Quotenüberschreitungen**.“
- ▶ „Zunehmender Bedarf durch **steigende Anforderungen** bzgl. **Effizienz, Flexibilität und Kosten**.“
- ▶ „Vermehrte Änderungen von **Anforderungen und Quoten** (z.B. interne Quoten oder ESG-Kriterien).“
- ▶ „Gerade beim **Thema Immobilienfonds** können so **Stillhaltevereinbarungen** umgangen werden.“
- ▶ „Für **weniger langfristig ausgerichtete Investoren** können Zweitmärkte interessanter werden.“



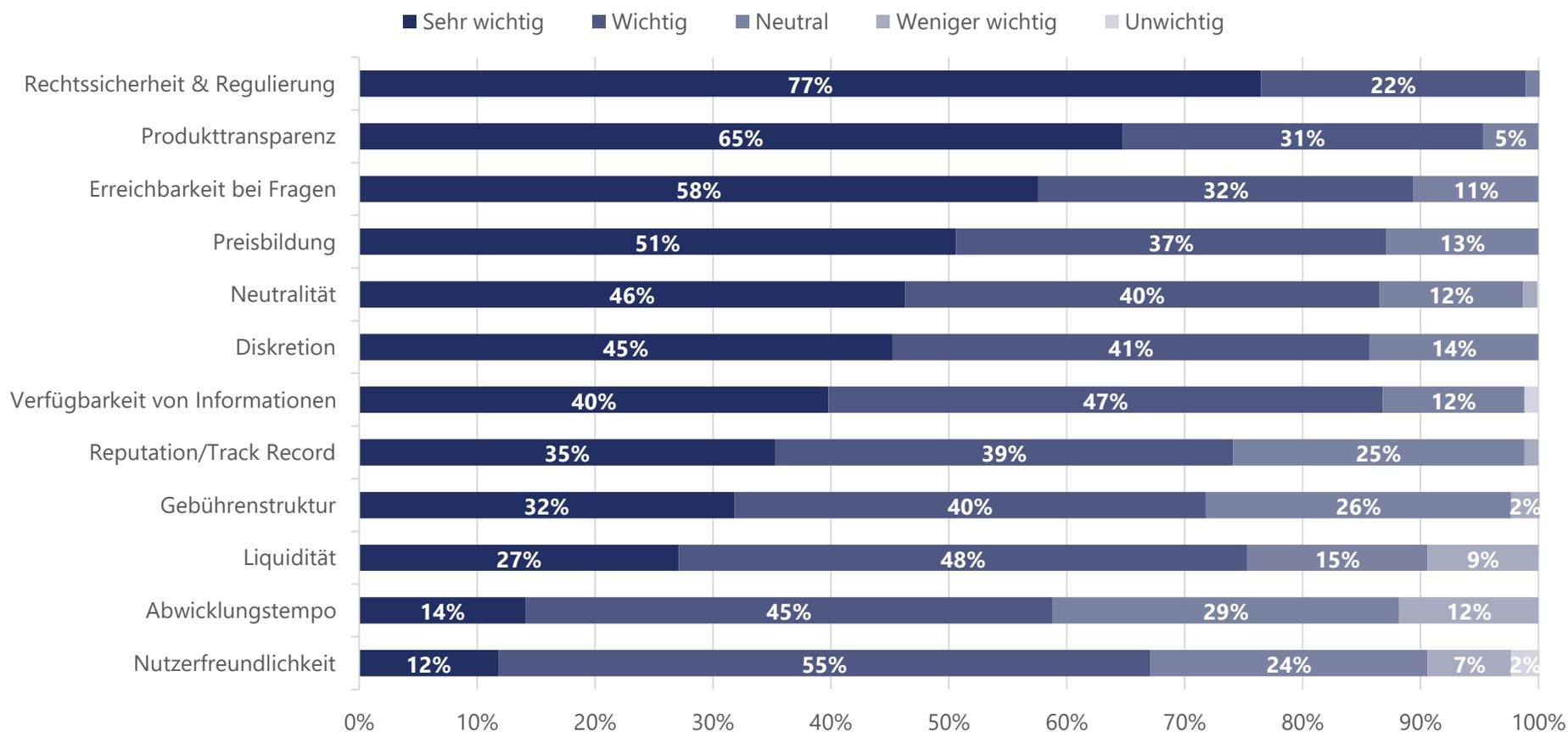
Frage: [Wenn zunehmende Bedeutung] Warum gehen Sie von einer zunehmenden Bedeutung des Sekundärmarkts für Spezialfonds aus?



- 1 Studienkonzept und -sample
- 2 Portfoliozusammensetzung institutioneller Investoren
- 3 Attraktivität und bisherige Nutzung eines Sekundärmarkts für Spezialfonds
- 4 Zukünftige Nutzung und Entwicklung von Sekundärmarkten für Spezialfonds
- 5 **Anforderungen an Handelsplätze für Secondaries**

Für Institutionelle spielt hinsichtlich der Relevanz verschiedener Faktoren von Sekundärmärkten insbesondere die Rechtssicherheit und Regulierung des Handelsplatzes eine große Rolle

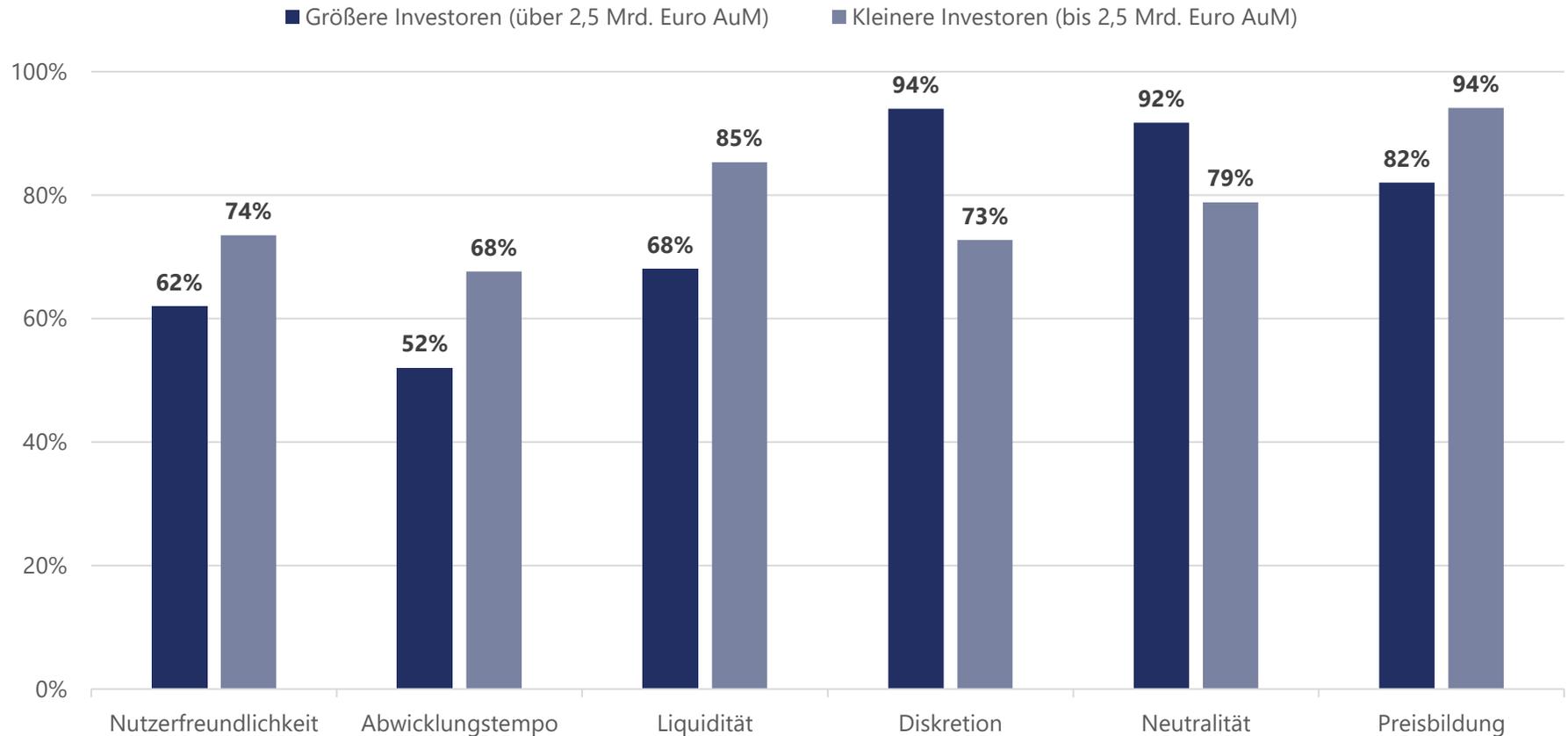
Faktorenrelevanz von Handelsplätzen für Secondaries (1/2)



Frage: Wie wichtig sind/wären Ihnen die folgenden Faktoren bei der Wahl eines Handelsplatzes für Zweitmarkt-Investitionen?

Während kleinere Investoren mehr Wert auf Nutzerfreundlichkeit, Geschwindigkeit, Preis und Liquidität legen als größere, ist diesen vor allem Diskretion und Neutralität wichtiger

Faktorenrelevanz von Handelsplätzen für Secondaries * (2/2)

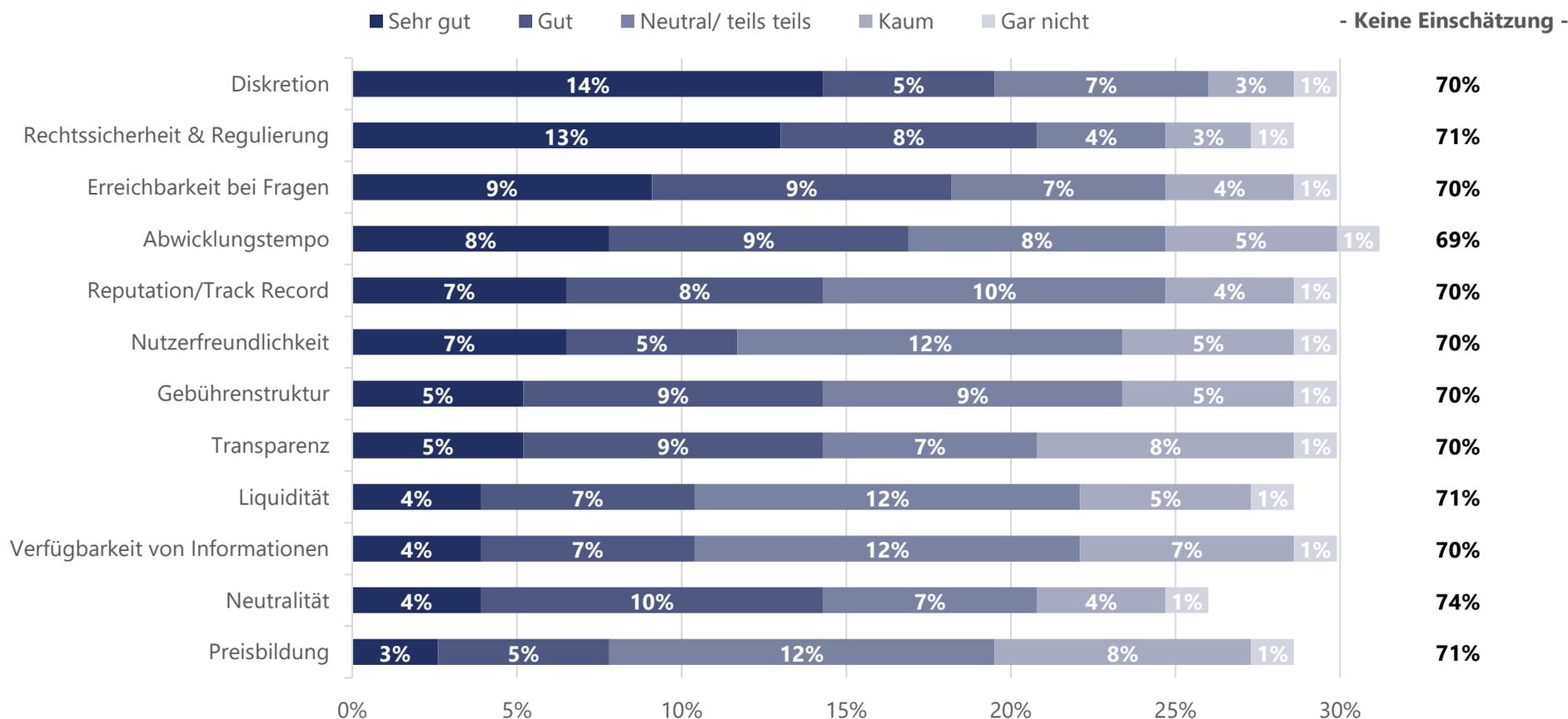


Frage: Wie wichtig sind/wären Ihnen die folgenden Faktoren bei der Wahl eines Handelsplatzes für Zweitmarkt-Investitionen?

* Beinhaltet Faktoren mit einem prozentualen Unterschied zwischen den Subgruppen von mehr als 10 Prozentpunkten; Inkludierte Antworten: Sehr wichtig & Wichtig

Bei der Beurteilung aktueller Handelsplätze für Secondaries bemängeln Institutionelle vor allem den Preisbildungsprozess sowie fehlende Liquidität, Neutralität und Informationen

Bewertung aktueller Handelsplätze für Secondaries*



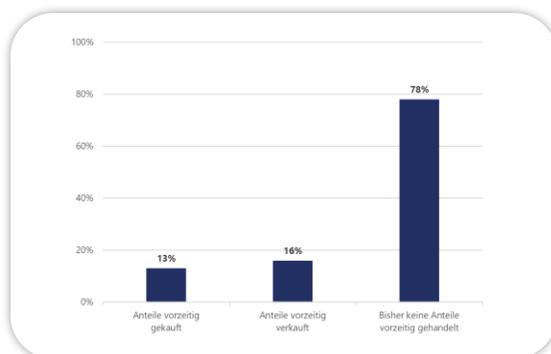
Frage: In welchem Maß werden die in der vorherigen Frage genannten Kriterien aus Ihrer Sicht von den Ihnen bekannten Zweitmarkt-Handelsplätzen erfüllt?

* Darstellung aufgrund großen Anteils von „Keine Einschätzung“-Antworten auf 30% des Samples fokussiert

Ergebnisse der Befragung zeigen, dass die Möglichkeit Spezialfondsanteile zu handeln auf reges Interesse institutioneller Investoren stößt

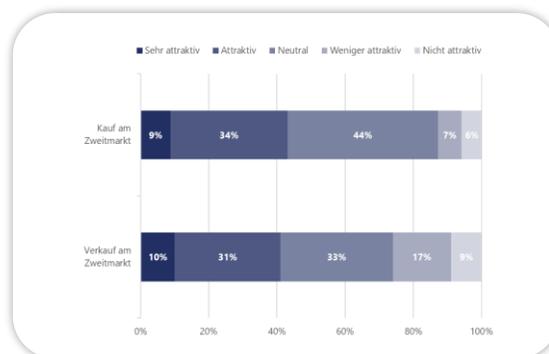
Potenziale für den Sekundärmarkt

Geringe Markterfahrung



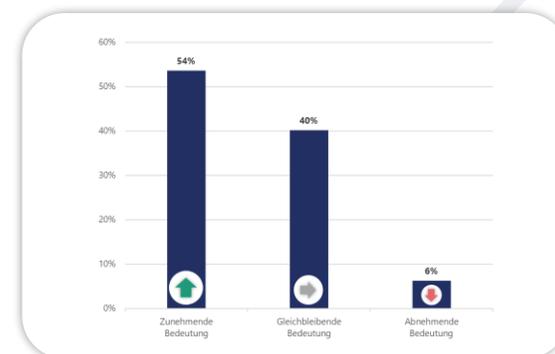
- 78% institutioneller Investoren haben bislang keine Erfahrung mit dem Sekundärmarkthandel gemacht
- Sowohl große als auch kleine (nach AuM) Investoren weisen bislang geringe Erfahrung auf
- **Großer Anteil bisheriger Nicht-Nutzer stellen bedeutendes Potenzial dar**

Hohe Attraktivität



- Mehr als 40% bewerten die Möglichkeit eines Kaufs und Verkaufs von Spezialfondsanteilen als (sehr) attraktiv
- Attraktivität ist dabei für größere Investoren deutlich höher
- **Großer Anteil mit neutraler Einstellung zeugt zum Teil von fehlendem Bewusstsein bzgl. der Thematik**

Zunehmende Bedeutung



- Mehrheit der Befragten (54%) sprechen dem Sekundärmarkthandel wachsende Bedeutung zu
- **Experten stehen der Entwicklung des Sekundärmarkts positiv gegenüber, was auf steigende Partizipation dieser hindeutet - als Möglichkeit, Real-Asset-Anlagen liquider zu machen**



Ansprechpartner



Alex Gadeberg

Vorstand

Fondsbörse Deutschland

gadeberg@fondsboerse.de



Dr. Thomas Jürgenschellert

CFIN – Research Center for Financial
Services an der Steinbeis-Hochschule

thomas.juergenschellert@c-fin.de