

Warum attraktive Secondaries-Chancen jenseits der Mega-Deals liegen

Mittelstand bietet Möglichkeiten für spezialisierte Investoren



Mauro Pfister
Managing Director, Secondaries,
Capital Dynamics

Mit dem Wachstum der Märkte konzentriert sich auch das Kapital. Der Private-Equity-Sekundärmarkt bildet dabei keine Ausnahme. Der Kreis der Käufer hat sich erweitert, das Transaktionsvolumen ist gestiegen, und die Preise im oberen Marktsegment haben sich entsprechend verengt.

Unsere über zwei Jahrzehnte lange Erfahrung im Sekundärmarkt zeigt jedoch immer wieder, dass der Mittelstand der fruchtbarere Boden ist – dort, wo Komplexität zu Ineffizienzen führt, der Wettbewerb geringer ist und sich die strukturellen Vorteile für disziplinierte Käufer als besonders nachhaltig erweisen.

Die rasante Institutionalisierung des Sekundärmarktes hat dessen Wettbewerbsdynamik geprägt. Das Transaktionsvolumen erreichte im Jahr 2025 laut Evercore 226 Mrd. Dollar, was einem Anstieg von 41% gegenüber dem Vorjahr entspricht. Der Markt ist jedoch stark konzentriert: Allein auf die zehn größten Investoren entfällt rund die Hälfte des gesamten Transaktionsvolumens.

Wo diese Mega-Plattformen miteinander konkurrieren, spiegelt sich dies in der Preisgestaltung wider. Jefferies schätzt, dass Buyout-Portfolios im Jahr 2025 im Durchschnitt

im unteren bis mittleren 90er-Bereich des Net Asset Value gehandelt wurden, und bei den begehrtesten Namen verringerten sich die Abschläge sogar noch weiter, was bedeutet, dass die Renditen zwar real sind, die Fehlermarge bei den größten Transaktionen jedoch gering ist.

Weiter unten im Markt sieht das Bild deutlich anders aus. Transaktionen unter 250 Mill. Dollar machten im Jahr 2025 rund 41% der Deal-Anzahl aus, aber nur 13% des Gesamtvolumens. Dies ist ein Segment, das weitgehend unter dem Radar der größten Käufer der Branche liegt, die angesichts ihrer Fondsgrößen zunehmend Investitionsmöglichkeiten im Milliardenbereich benötigen, um etwas zu bewegen.

Während sich an der Spitze des Marktes immer mehr Kapital ansammelt, bleibt im Mittelstand ein beträchtlicher Transaktionsfluss bestehen. Für spezialisierte Investoren, die über die Netzwerke und die analytische Infrastruktur verfügen, um in diesem Bereich tätig zu sein, ergeben sich hier Chancen für disziplinierte Käufer.

Auf der Angebotsseite hat eine anhaltende Phase geringer Ausschüttungen dazu geführt, dass viele Limited Partner (LPs) auf alternativen Portfolios sitzen, die ihre Allokati-

onsbudgets aufbrauchen, aber nur begrenzte Cash-Renditen generieren. Insbesondere die Jahrgänge 2020 und 2021 haben noch keine nennenswerten Kapitalrenditen erzielt. Anstatt untätig zu bleiben, entscheiden sich immer mehr LPs dafür, zu handeln – sie investieren Kapital in neuere Jahrgänge, nehmen eine Neugewichtung zwischen den Managern vor oder passen ihr Gesamtengagement in den privaten Märkten an.

Wichtig ist, dass LPs, die sich für den Verkauf von Positionen auf dem Sekundärmarkt entscheiden, überwiegend keine Notverkäufer sind. Die meisten treffen strategische Entscheidungen zur Portfoliokonstruktion, und die Preise, die sie auf dem heutigen Markt erzielen können, machen die Entscheidung oft zu einer reinen Optimierung und nicht zu einem Zugeständnis oder Zwangsverkauf.

Viele der heutigen Verkäufer treten jedoch zum ersten Mal auf dem Markt auf; Evercore schätzt, dass 52% im Jahr 2025 neu auf dem Markt waren. Das weltweite private Kapital übersteigt mittlerweile 13 Bill. Dollar. Dadurch wächst das für Sekundärtransaktionen in Frage kommende Universum weiter, doch pro Jahr wechselt nur ein Bruchteil den Besitzer.

Allein auf die zehn größten Investoren entfällt rund die Hälfte des gesamten Transaktionsvolumens.

Das untere Segment des von LPs dominierten Marktes ist strukturell nach wie vor unterversorgt und bietet unserer Ansicht nach die attraktivsten risikobereinigten Renditen. Transaktionen im Umfang von mehreren hundert Millionen oder mehr ziehen einen intensiven Wettbewerb seitens der größten Plattformen nach sich. Kleinere Transaktionen bieten weniger Wettbewerb, eine größere Auswahl (und damit die Möglichkeit, Vermögenswerte gezielt auszuwählen) sowie oft die Chance auf eine gewisse Gestaltungsfreiheit bei der Transaktionsstruktur, was insgesamt zu einem besseren Wertschöpfungspotenzial führt. Die zunehmende Zahl von Erstverkäufern mit begrenzten Ressourcen in diesem Segment schafft zudem echte Informationsvorteile für erfahrene und gut vernetzte Käufer.

Mit Blick auf die Zukunft bleiben die strukturellen Rückenwinde stark. Die Private-Equity-Branche verwalte derzeit ein Vermögen von mehr als 13 Bill. Dollar, doch der Sekundärmarkt wendet jährlich nur etwa 2% davon um. Bei Capital Dynamics sehen wir einen realistischen Weg hin zu einem jährlichen Volumen von 300 Mrd. Dollar innerhalb der nächsten 12 bis 24 Monate. Dies liegt zum großen Teil daran, dass Sekundärtransaktionen ein so effektives



Instrument für LPs sind, ungeachtet des weiterhin erwarteten starken Wachstums im GP-geführten Markt – dem anderen schnell wachsenden Bereich des Sekundärmarktes, in dem General Partner (GPs) Vermögenswerte in Fortführungsvehikel verlagern, um das Wachstum weiter voranzutreiben.

Wir gehen davon aus, dass eine Flut von Anteilen an Fonds, die in den vergangenen zehn Jahren aufgelegt wurden, irgendwann auf den Markt kommen wird. Während das spezielle Sekundärkapital rasch gewachsen ist, entspricht das derzeitige „Dry Powder“ bei den aktuellen Aktivitätsniveaus etwa dem Transaktionsvolumen eines Jahres. Es ist zu erwarten, dass sich das hohe Angebot an Transaktionen und das kaum nachkommende Sekundärkapital fortsetzen werden, wodurch die für Käufer günstigen Bedingungen erhalten bleiben.

Das untere Segment des von LPs dominierten Marktes bietet unserer Ansicht nach die attraktivsten risikobereinigten Renditen.

Secondaries sind ein unverzichtbares Instrument für den privaten Kapitalmarkt. Diese Anlageklasse bietet Anlegern zudem das Potenzial für eine überzeugende Kombination aus nachhaltigen, sich verzinsenden Renditen bei geringerem Risiko und geringerer Volatilität. Eine Diversifizierung über verschiedene Jahrgänge, Manager und Strategien hinweg mittels Secondaries-Strategien kann spezifische Risiken reduzieren und die Gesamtleistung von Private Equity glätten. Darüber hinaus können Secondaries auch als natürlicher antizyklischer Ausgleich innerhalb eines breiter angelegten Private-Equity-Portfolios fungieren. Im Wesentlichen kann der strukturelle Vorteil des Erwerbs von Vermögenswerten mit einem Abschlag auf den Nettoinventarwert vom ersten Tag an einen sofortigen Wertzuwachs – und eine eingebettete Sicherheitsmarge – schaffen.

Für Sekundärmarktkäufer liegt die Chance darin, sich in diesem Umfeld diszipliniert und mit der Überzeugung zu bewegen, sich auf die Bereiche zu konzentrieren, in denen der Wert am größten ist. Unserer Ansicht nach liegt dies nach wie vor am unteren Ende des Marktes, wo die Komplexität höher, der Wettbewerb geringer und die strukturellen Chancen am nachhaltigsten sind.

Spezialisierungsjahrgang
Zertifizierter Family Office

Ihr Können kann sich sehen lassen.

ZERTIFIKAT
Zertifizierter Family Office
April 2024 bis März 2025, Seite 10 von 10



Fachseminare
von Fürstenberg

Vermögensverwaltung braucht Qualitätsstandards.

Setzen Sie auf Expertise, wenn es um Ihren Erfolg geht.

Der Fachbereich „Family Office“ ist ein dynamischer Wachstumsmarkt, auf den immer mehr Anbieter mit unterschiedlichstem fachlichen Background drängen. Heben Sie sich ab und empfehlen Sie sich bei potenziellen Klienten mit Ihrem persönlichen Zertifikat, das seit Jahren hohe Anerkennung genießt.

Erfahrung, die weiterdenkt!

www.fachseminare-von-fuerstenberg.de/family-officer