



# Deutsche Versicherungsgesellschaften 2024: Versierte Investoren auf dem globalen Markt für Alternative Investments

# Deutsche Versicherungsgesellschaften 2024: Fortgeschrittene Investoren auf dem globalen Alternative Investments Markt

## Zusammenfassung

Während die Inflation mittlerweile zurückgegangen ist und die EZB und die Fed die Zinsen gesenkt haben, bestehen weiterhin wirtschaftliche und geopolitische Unsicherheiten. Unsere quantitative und qualitative Studie bietet ein Update zur Rolle alternativer Investments für deutsche Versicherungsunternehmen.

Wir analysieren, welche Rolle Alternative Investments für deutsche Versicherungsunternehmen spielen, welche Herausforderungen bestehen und wie sich ihre Strategien von denen anderer Investorentypen und globaler Mitbewerber unterscheiden. Ein besonderes Augenmerk legen wir auf die Assetklasse Corporate Private Equity.

### ***Wie investieren deutsche Versicherungsunternehmen in alternative Anlagen, welchen Herausforderungen stehen sie gegenüber und wie unterscheiden sie sich von anderen Investorentypen?***

Versicherungsunternehmen verwalten mehr Vermögen als andere Investorentypen und investieren, unterstützt durch spezialisierte Teams und fundiertes Fachwissen, in größerem Umfang in alternative Anlageklassen als andere institutionelle Investoren. Aufgrund der weiter fortgeschrittenen Entwicklung der Alternatives Portfolios erreichen die Allokationen bereits häufiger aufsichtsrechtliche und interne Risiko-Rendite-Ziele, was dazu führt, dass weniger Versicherer als andere institutionelle Anleger eine weitere Expansion in neue alternative Anlageklassen planen.

Versicherungsunternehmen sehen sich häufiger den Herausforderungen regulatorischer Beschränkungen, Illiquidität und langwieriger Kapitalbindungen ausgesetzt, die Alternatives-Portfolioerweiterungen hemmen können. Auch sehen sich Versicherungsunternehmen häufiger mit Bewertungsproblemen konfrontiert als andere Anlegertypen. Der höhere Anteil von Versicherungsunternehmen, die in alternative Anlagen investieren, bedeutet jedoch nicht zwangsläufig auch relativ höhere Anteile an Alternatives in der Asset Allocation.

Dennoch bleiben die Aussichten für illiquide Alternatives positiv, wobei in den meisten Anlageklassen - mit Ausnahme von Immobilien - ein Wachstum erwartet wird. Corporate Private Debt Investitionen, die in den Fremdkapitalportfolios der Versicherungsunternehmen weniger stark vertreten sind als bei anderen Investoren, weisen ein erhebliches Aufholpotenzial auf, da mehr Versicherer den Einstieg in diese Anlageklasse planen. Die Normalisierung der Zinssätze hat zu einem gesünderen und ausgewogeneren Markt für alternative Anlagen beigetragen und es besteht weiterhin eine robuste Nachfrage. Real Estate- und Infrastructure Equity sind aufgrund von Treibern wie Diversifizierung, ESG, Inflationsschutz, der Möglichkeit an Megatrends zu partizipieren und regelmäßigen Kapitalerträgen von entscheidender Bedeutung.

Während die Portfolios der Versicherungsunternehmen trotz der gestiegenen Attraktivität liquider Anleihen stark in festverzinslichen Wertpapieren gewichtet sind, spielen alternative Anlagen weiterhin eine entscheidende Rolle in ihren Portfolios.

### ***Wie unterscheiden sich die deutschen Versicherungsunternehmen im internationalen Vergleich?***

Deutsche Versicherungsunternehmen unterscheiden sich in ihrer geplanten Anlagestrategie deutlich von ihren internationalen Mitbewerbern. Sie zeigen eine stärkere Neigung, ihre Allokationen in Infrastructure Equity und Debt zu erhöhen, während sie gleichzeitig ihr Engagement in Immobilien Equity und -Debt deutlich reduzieren wollen. Im Gegensatz dazu sind internationale Versicherer optimistischer in Bezug auf den Immobilienmarkt.

### ***Welche Unterschiede gibt es bei der Rolle alternativer Anlagen je nach Art des Versicherungsunternehmens?***

Aufgrund aufsichtsrechtlicher und strategischer Unterschiede verfolgen Erst- und Rückversicherer unterschiedliche Ansätze bei alternativen Anlagen. Rückversicherer, die von einer größeren aufsichtsrechtlichen Flexibilität profitieren, konzentrieren sich häufig auf Investitionen auf der Eigenkapitalseite, wie Private Equity und Infrastructure Equity, wobei sie von Illiquiditätsprämien profitieren und auf Kapitalwertsteigerungen setzen. Im Gegensatz dazu bevorzugen Erstversicherer, insbesondere im Lebens- und Gesundheitssektor, einkommensgenerierende Fremdkapital-Alternatives wie Real Estate Debt und Infrastructure Debt, um den aufsichtsrechtlichen Anforderungen und stabilen Erträgen zur Erfüllung garantierter Verpflichtungen gerecht zu werden.

# Das Inhaltsverzeichnis:

<b>1. Struktur und Repräsentativität der am BAI Investor Survey 2024 teilnehmenden Versicherungsunternehmen .....</b>	<b>7</b>
<b>2. Das Gewicht Alternativer Investments in den Portfolios von Versicherungsunternehmen .....</b>	<b>9</b>
<b>3. Die Rolle verschiedener alternativer Anlageklassen für Versicherungsunternehmen .....</b>	<b>13</b>
3.1. Fokus auf Private Equity.....	19
<b>4. Herausforderungen für Versicherungsunternehmen bei Investitionen in Alternatives .....</b>	<b>23</b>
<b>5. Unterschiede in der Rolle alternativer Investitionen je nach Art der Versicherungsgesellschaft .....</b>	<b>25</b>

# Liste der Abbildungen:

<b>Abbildung 1:</b> Investorentypen, die am BAI Investor Survey 2024 teilnahmen. ....	7
<b>Abbildung 2:</b> Aufteilung der Teilnehmer am BAI Investor Survey 2024 nach Art der Versicherungsgesellschaften und anderen Investorentypen. ....	8
<b>Abbildung 3:</b> Wie hoch sind die von Ihrem Unternehmen verwalteten Vermögenswerte? AuM von Versicherungsgesellschaften (Solvency 2 und AnIV) und AuM aller teilnehmenden LPs, Quelle: BAI Investor Survey 2024. ....	8
<b>Abbildung 4:</b> Treiber für Real Estate Equity und Infrastructure Equity Investitionen deutscher Versicherungsunternehmen, Quelle: BAI Investor Survey 2024. ....	9
<b>Abbildung 5:</b> Anteil der in alternative Anlageklassen investierten Versicherungsunternehmen und Nicht-Versicherungsunternehmen, Quelle: BAI Investor Survey 2024. ....	10
<b>Abbildung 6:</b> Wie würden Sie als Anleger Ihre interne Erfahrung in Bezug auf Ihr alternatives Portfolio bewerten? Von 1 = Einstieg bis 6 = Experten/ internes Team, Quelle: BAI Investor Survey 2024. ....	10
<b>Abbildung 7:</b> Planen Sie, in den nächsten Jahren in eine neue alternative Anlageklasse einzusteigen? Quelle: BAI Investor Survey 2024. ....	14
<b>Abbildung 8:</b> Wie wollen Sie Ihre Allokation in Corporate Private Debt anpassen? Quelle: BAI Investor Survey 2024. ....	15
<b>Abbildung 9:</b> Wie wollen Sie Ihre Allokationen in Infrastructure Equity und Infrastructure Debt anpassen? Quelle: BAI Investor Survey 2024. ....	15
<b>Abbildung 10:</b> Wie wollen Sie Ihre Allokation in Real Estate Debt und Real Estate Equity anpassen? Quelle: BAI Investor Survey 2024. ....	16
<b>Abbildung 11:</b> Wie wollen Sie Ihre Allokation in Aktien und Anleihen anpassen? Quelle: BAI Investor Survey 2024. ....	16
<b>Abbildung 12:</b> Geplante Allokationsanpassungen in Private Debt von internationalen Versicherungsunternehmen (Quelle: BlackRock Global Insurance Survey 2024) und Corporate Private Debt von deutschen Versicherungsunternehmen (Quelle: BAI Investor Survey 2024). ....	17
<b>Abbildung 13:</b> Geplante Allokationsanpassungen in Infrastructure Debt und Infrastructure Equity von internationalen Versicherungsunternehmen (Quelle: BlackRock Global Insurance Survey 2024) und deutschen Versicherungsunternehmen (Quelle: BAI Investor Survey 2024). ....	17
<b>Abbildung 14:</b> Geplante Allokationsanpassungen in Real Estate Debt und Real Estate Equity von internationalen Versicherungsunternehmen (Quelle: BlackRock Global Insurance Survey 2024) und deutschen Versicherungsunternehmen (Quelle: BAI Investor Survey 2024). ....	18
<b>Abbildung 15:</b> Wie wollen Sie Ihre Allokationen im Bereich Corporate Private Equity anpassen? Quelle: BAI Investor Survey 2024. ....	20

<b>Abbildung 16:</b> Geplante Allokationsanpassungen in Corporate Private Equity von internationalen Versicherungsunternehmen (Quelle: BlackRock Global Insurance Survey 2024) und deutschen Versicherungsunternehmen (Quelle: BAI Investor Survey 2024). .....	21
<b>Abbildung 17:</b> Was sind die größten Herausforderungen, denen Sie sich derzeit bei Investitionen in alternative Anlagen gegenübersehen? Versicherungsunternehmen (Solvency 2 und AnIV) und Nicht-Versicherungsunternehmen, Quelle: BAI Investor Survey 2024. ....	24

# 1. Struktur und Repräsentativität der am BAI Investor Survey 2024 teilnehmenden Versicherungsunternehmen

Am BAI Investor Survey 2024 nahmen 111 deutsche institutionelle Investoren (Limited Partners - LPs) teil. Das Sample vereint ein verwaltetes Vermögen von mehr als 2,3 Billionen Euro und kann daher als repräsentativ für den Markt in Deutschland angesehen werden.

Versicherungsunternehmen sind die größte Investorengruppe. 35,1 % der befragten Investoren gaben an, ein nach Solvency 2 regulierter und somit größerer Versicherer zu sein. 13,5 % sind kleinere Investoren, die nach der AnIV reguliert sind.

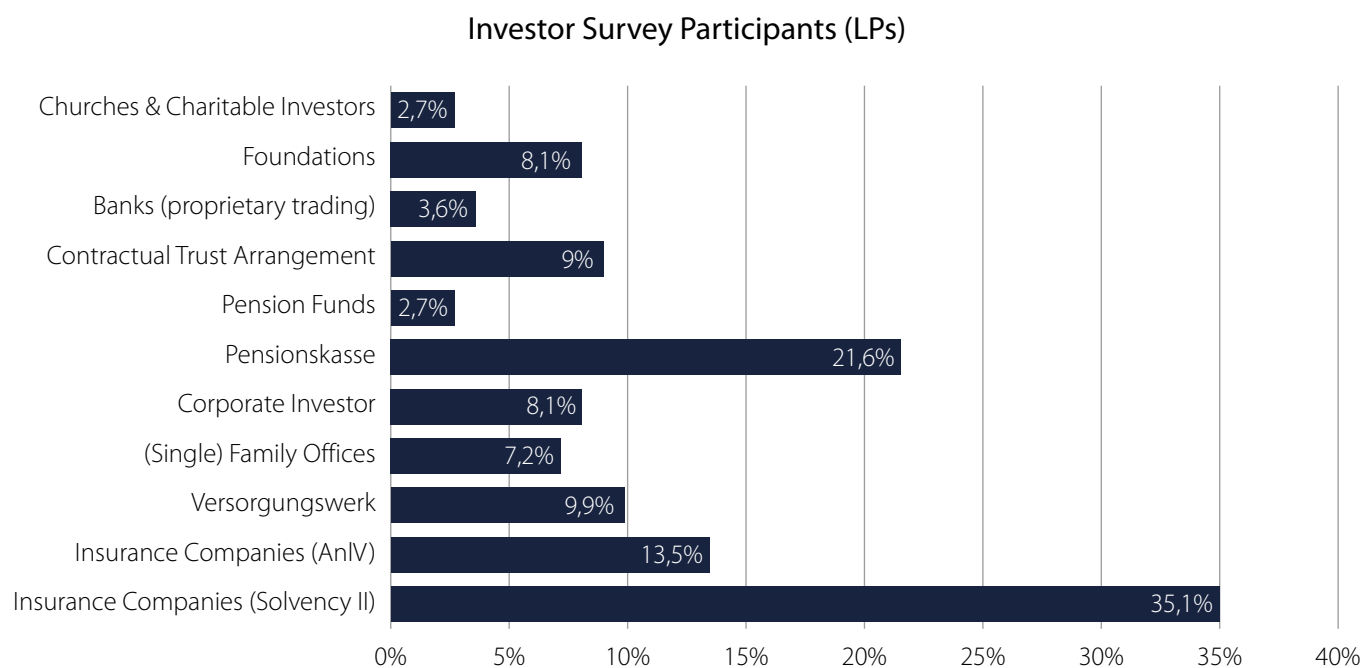


Abbildung 1: Investorentypen, die am BAI Investor Survey 2024 teilnahmen.

Allerdings sind Mehrfachnennungen möglich, denn LPs ordnen sich manchmal mehreren Anlegertypen zu. So werden beispielsweise 6,4 % der gesamten Stichprobe den Kategorien „Versicherungsgesellschaft AnIV“ und „Pensionsfonds“ zugeordnet.

Für diese Studie verwenden wir die Daten des BAI Investor Survey 2024, um eine Unterstichprobe von Investoren zu bilden, die als Solvency-2- und/oder AnIV-Versicherer kategorisiert sind, und vergleichen sie mit den anderen befragten deutschen Investoren. Diese 41,4 % der LPs setzen sich zusammen aus 27,9 % reinen Solvency-2-Investoren, 6,3 % reinen AnIV-Investoren und 7,2 %, die unter beide Kategorien fallen.

## Composition of the Investor Survey Participants regarding insurance companies and other investors

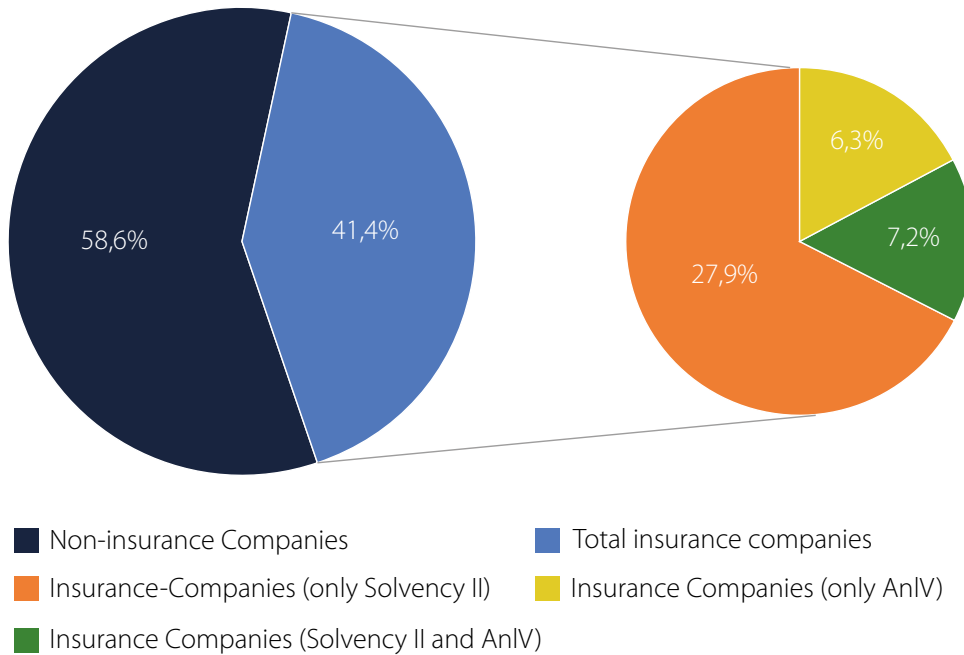
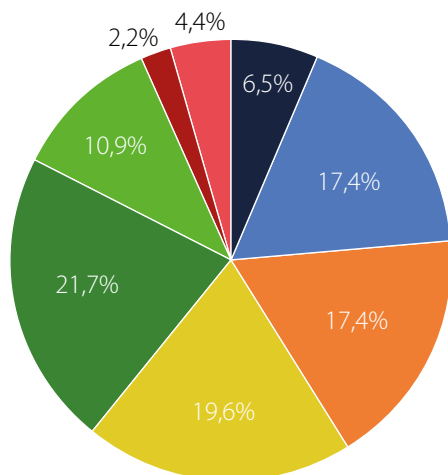


Abbildung 2: Aufteilung der Teilnehmer am BAI Investor Survey 2024 nach Art der Versicherungsgesellschaften und anderen Investorentypen.

Versicherungsunternehmen unterscheiden sich von anderen Investorentypen auch durch ihre durchschnittliche Größe. Etwa 10 % aller befragten LPs verfügen über ein verwaltetes Vermögen von mehr als 50 Mrd. €; bei den Versicherungsunternehmen ist dies bei 16,5 % der Fall. Die größte Investorenkategorie in Bezug auf die AuM, mit mehr als 200 Mrd. AuM, macht 2% aller Investoren aus, während der Anteil bei den Versicherungsunternehmen 4,4% beträgt.

In den folgenden Kapiteln untersuchen wir, inwiefern sich Versicherungsunternehmen in ihren Alternativen Investitionen von anderen Investoren unterscheiden.

### AuM of participating insurance companies



### AuM of all participating LPs

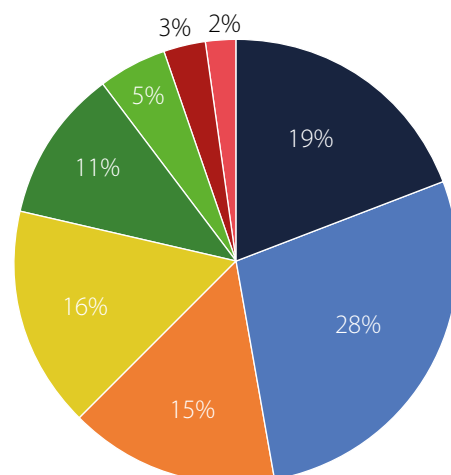


Abbildung 3: Wie hoch sind die von Ihrem Unternehmen verwalteten Vermögenswerte? AuM von Versicherungsgesellschaften (Solvency 2 und AnIV) und AuM aller teilnehmenden LPs, Quelle: BAI Investor Survey 2024.

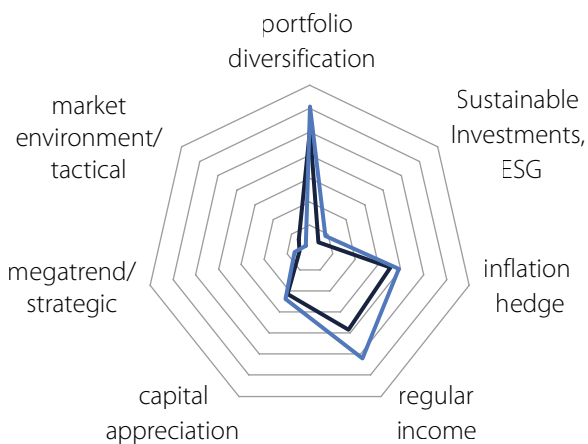


## 2. Das Gewicht Alternativer Investments in den Portfolios von Versicherungsunternehmen

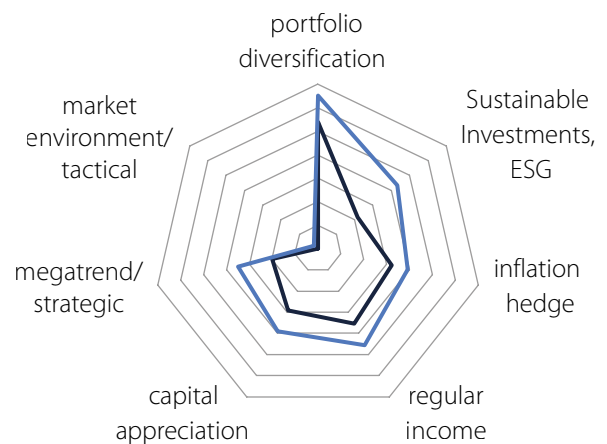
Alternative Anlagen spielen eine zentrale Rolle in den Portfolios der deutschen Versicherungsunternehmen. Am weitesten verbreitet ist nach wie vor die Anlage in Real Estate Equity (95,65%), die bei deutschen Versicherern eine lange Tradition hat. Immobilieninvestitionen spielen eine wichtige Rolle bei der Diversifizierung von Portfolios, insbesondere von solchen, die stark in Anleihen konzentriert sind. 60,87% der befragten Versicherungsunternehmen bestätigen diesen Vorteil. Darüber hinaus bieten Immobilienbeteiligungen ähnlich wie Anleihen einen stetigen Einkommensstrom, eine Eigenschaft, die von 52,17 % der Befragten geschätzt wird.

Infrastructure Equity ist die zweitbeliebteste alternative Anlageklasse für Versicherungsunternehmen. Mit 93,48% der Versicherungsunternehmen, die bereits investiert sind, haben Infrastrukturprojekt-Investitionen die Investitionen in Corporate Private Equity an Bedeutung überholt. Infrastructure Equity hat jedoch andere Merkmale als Real Estate Equity, und die Gründe für Investitionen unterscheiden sich entsprechend. Kapitalwertsteigerung, ESG und Megatrends spielen ebenfalls eine Rolle.

Drivers for Real Estate Equity investments



Drivers for Infrastructure Equity investments



■ non-insurance company ■ insurance company Solv2 or AnIV

Abbildung 4: Treiber für Real Estate Equity und Infrastructure Equity Investitionen deutscher Versicherungsunternehmen, Quelle: BAI Investor Survey 2024.

Die Daten zeigen, dass ein wesentlich größerer Anteil an Versicherungsunternehmen in alternative Anlageklassen investiert als andere Arten von Investoren. Die geringste Diskrepanz in den Investitionsmustern ist zwischen dem Anteil an Versicherungsunternehmen und anderen LPs zu beobachten, die in Hedge Fonds und Liquid Alternatives investieren. Diese Alternatives weisen jedoch die geringsten Partizipationsraten bei allen befragten Investoren auf. Nur 21,7 % der Versicherungsunternehmen und 20,0 % aller anderen LPs haben diese Strategien in ihren Portfolios.

Mit nur 7 % ist der Unterschied zwischen Versicherungsunternehmen und anderen institutionellen Investitionen auch bei Corporate Private Debt relativ gering. Interessanterweise sind fast ebenso viele Versicherungsunternehmen in Infrastructure Debt und Real Estate Debt investiert wie in Corporate Private Debt. Diese beiden Anlageklassen, die sich durch attraktive kontinuierliche Einkommensströme auszeichnen, sind bei Versicherungsunternehmen mehr als doppelt so beliebt wie bei Pensionsfonds, Versorgungswerken usw.

### Participation rates of insurance-companies and other LPs

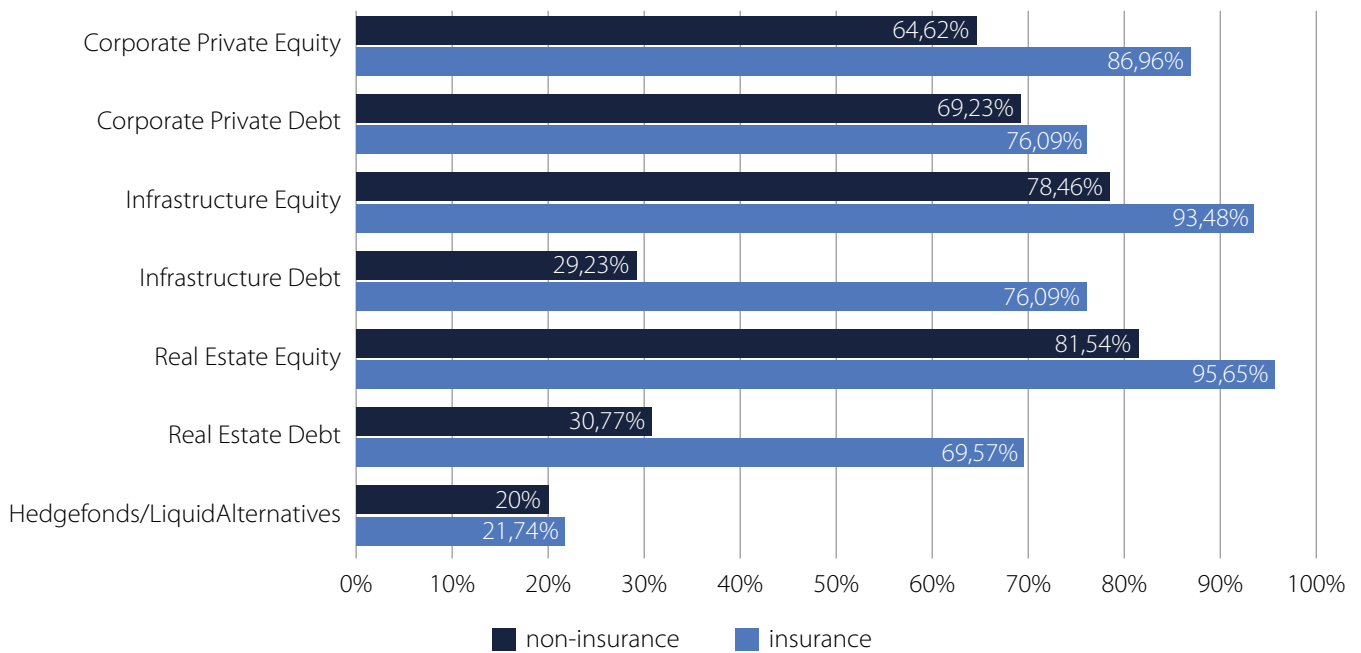


Abbildung 5: Anteil der in alternative Anlageklassen investierten Versicherungsunternehmen und Nicht-Versicherungsunternehmen, Quelle: BAI Investor Survey 2024.

Der systematisch höhere Anteil alternativer Investments bei Versicherungsunternehmen lässt sich auch dadurch erklären, dass die Befragten in der Stichprobe über deutlich mehr Erfahrung in dem Bereich verfügen. Auf einer Skala von 1 - Anfänger bis 6 - Experte/internes Team, gaben 37% der befragten Versicherungsunternehmen an, Experten für alternative Anlagen zu sein, verglichen mit nur 24,6% der anderen Investoren. Auch in den Erfahrungsstufen 5 und 4 sind mehr Versicherungsunternehmen vertreten. Dagegen werden die Stufen 2 und 3, mit relativ geringer Erfahrung in alternativen Anlagen, von Nicht-Versicherungsunternehmen deutlich häufiger genannt.

Die durchschnittlich größere Dimension kann auch die höhere Kompetenz der Versicherungsunternehmen bei alternativen Anlagen erklären. Während etwa 10 % der Gesamtstichprobe des BAI Investor Survey 2024 ein verwaltetes Vermögen von mehr als 50 Mrd. EUR haben, liegt der Anteil der Versicherungsunternehmen bei 16,5 %.

Auch investierten Versicherungsunternehmen aufgrund ihrer strukturell höheren AuM mehr in alternative Anlagen, bzw. kaufen größere Tickets.

### AI experience

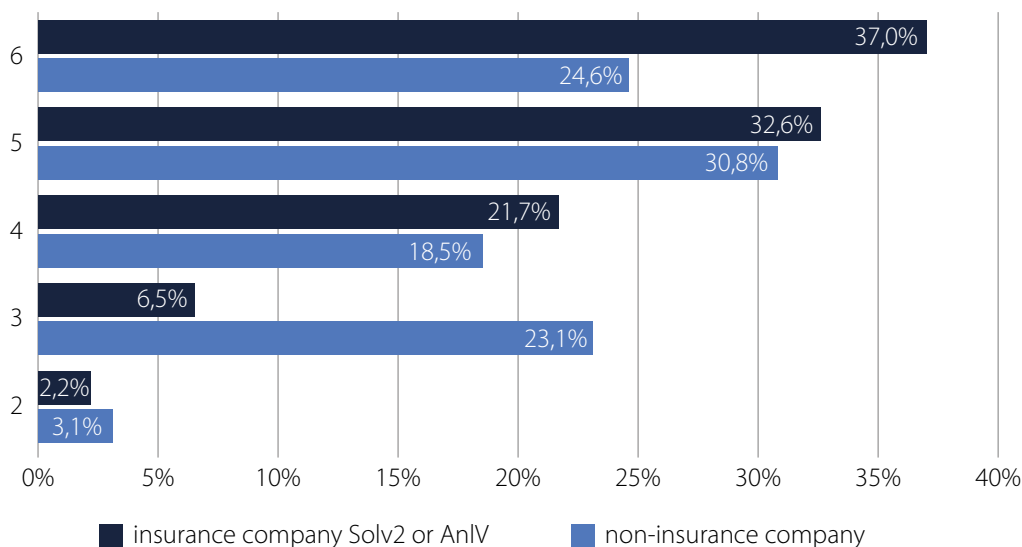


Abbildung 6: Wie würden Sie als Anleger Ihre interne Erfahrung in Bezug auf Ihr alternatives Portfolio bewerten? Von 1 = Einstieg bis 6 = Experten/ internes Team, Quelle: BAI Investor Survey 2024.

Größere Investoren mit einem höheren verwalteten Vermögen verfügen über mehr Ressourcen, die es ihnen ermöglichen, mit spezialisierten internen Teams Fachwissen über alternative Anlagen aufzubauen. Dies könnte eine mögliche Erklärung dafür sein, warum Versicherungsunternehmen tendenziell stärker entwickelte alternative Portfolios haben.

Der höhere Anteil von Versicherungsunternehmen, die in alternative Anlagen investiert sind, bedeutet jedoch nicht zwangsläufig, dass sie einen höheren Anteil an alternativen Anlagen im Portfolio haben als andere Arten von Investoren. Weiter fortgeschrittene Aufbaupläne von Alternatives Portfolios in dem Sinne, dass Versicherungsunternehmen in mehr alternative Anlageklassen investiert sind, sollten nicht so interpretiert werden, dass Alternative Investments in absoluten Zahlen notwendigerweise einen höheren Portfolioanteil haben. Vielmehr könnten sie bereits näher an den theoretischen Zielallokationen liegen.<sup>1</sup>

Der deutliche Anstieg der Allokation von alternativen Investments in der Vergangenheit bedeutet, dass Versicherungsunternehmen in einem fortgeschritteneren Entwicklungsstadium des Ausbaus der Alternatives-Allokation sind und einige von ihnen die Allokationsziele bereits erreichen. Dies kann auf regulatorische Faktoren oder interne Risiko-Ertrags-Faktoren zurückzuführen sein. Diese Faktoren verhindern eine weitere Erhöhung der Allokation von alternativen Anlagen durch neue Investitionen in alternative Anlageklassen oder die Ausweitung bestehender Allokationen.

Wir werden dies auf der Grundlage von Experteninterviews weiter klären.



**Kathrin Schmidt, Portfoliomanagerin bei der GVV Kommunalversicherung VVaG**, erklärt, dass die derzeitige Allokation des Unternehmens in alternative Anlagen (einschließlich Immobilien) nahe am Ziel liegt und nur geringfügige weitere Erhöhungen geplant sind. Obwohl das Unternehmen die Allokation potenziell weiter erhöhen könnte, stellen Liquiditäts- und Risikobedenken eine natürliche Grenze dar. In dieser Hinsicht stimmt der regulatorische Rahmen gut mit der internen Risiko- und Liquiditätsmanagementstrategie überein.

*Kathrin Schmidt,  
Portfoliomanagerin bei der GVV Kommunalversicherung VVaG*



**Philipp Kratzer, Head of Alternatives Strategy & Advisory, MEAG**, stellt fest, dass die Niedrigzinsphase der letzten 15 Jahre die Attraktivität alternativer Anlagen deutlich erhöht hat, da traditionelle Investment-Grade-Anleihen wenig attraktiv waren. Dieser Trend führte zu einem Anstieg der Nachfrage nach alternativen Anlagen bis zu dem Punkt, an dem sie möglicherweise etwas überbewertet waren.

*Philipp Kratzer,  
Head of Alternatives  
Strategy & Advisory,  
MEAG*

Mit dem Zinsanstieg ab 2022 haben die traditionellen Anleihen wieder an Attraktivität gewonnen, wodurch Alternatives relativ gesehen etwas an Attraktivität verloren haben. Kratzer ist jedoch der Ansicht, dass diese Normalisierung der Zinssätze den Markt für alternative Anlagen gesünder und ausgewogener gemacht hat. Es besteht weiterhin eine starke und anhaltende Nachfrage, insbesondere nach Infrastruktur und Immobilien, was darauf hindeutet, dass diese Anlageklassen weiterwachsen und solide Anlagemöglichkeiten bieten werden.

<sup>1</sup> Je nach Quelle und Gewichtung ist die Investitionsquote von Versicherungsunternehmen in alternative Anlagen niedriger als die anderer Investoren. In der Vergangenheit war sie bei deutschen Versicherungsunternehmen vergleichsweise niedriger. Vgl. f. [https://www.bvai.de/fileadmin/Veroeffentlichungen/BAL\\_Publikationen/BAL\\_Investor\\_Survey/German\\_Alternative\\_Investor\\_Landscape\\_NEU\\_17\\_03\\_14\\_54.pdf](https://www.bvai.de/fileadmin/Veroeffentlichungen/BAL_Publikationen/BAL_Investor_Survey/German_Alternative_Investor_Landscape_NEU_17_03_14_54.pdf), vgl. Für internationale Vergleichsdaten die KKR 2024 Insurance Survey, <https://www.kkr.com/content/dam/kkr/insights/pdf/2024-insurance-survey-april-2024.pdf>



*Armin Beerwart,  
Leiter Private Markets  
W&W Asset Manage-  
ment GmbH*

Laut **Armin Beerwart, Leiter Private Markets bei der W&W Asset Management GmbH**, ist nach einer Phase starken Wachstums, in der sich das Volumen in den letzten vier Jahren verdoppelt hat, der rasante Ausbau alternativer Anlagen zu Ende gegangen. Das Unternehmen ist nun an einem Punkt angelangt, an dem weitere signifikante Erhöhungen der Allokationen in alternativen Anlagen unwahrscheinlich sind, vor allem aufgrund des aktuellen Exposures und des Einflusses des durch die sinkenden Zinsen verursachten Denominator-Effektes. Der Schwerpunkt liegt nun auf der Aufrechterhaltung des bestehenden Anlagevolumens und der Reinvestition von Ausschüttungen. Er bedauert jedoch, dass ein weiteres Wachstum nicht möglich ist, insbesondere angesichts der derzeit günstigen Marktbedingungen.

Das Marktumfeld wird als sehr vielversprechend angesehen, da die Preise für Immobilien und Private Equity von früheren Höchstständen zurückgegangen sind, was diese Bereiche noch attraktiver macht. Darüber hinaus bietet Private Debt überzeugende Renditen und wichtige Trends wie Digitalisierung, Energiewende und künstliche Intelligenz (KI) bieten starke Chancen, die sich besonders gut für alternative Anlageklassen eignen.

**Philipp Kratzer** weist darauf hin, dass sich die Gründe für Investitionen in alternative Anlageklassen zwar nicht grundlegend geändert haben, ihre relative Bedeutung sich jedoch verschoben haben könnte. Früher wurden Alternatives von einigen als Ersatz für Anleihen angesehen, insbesondere während der Niedrigzinsphase. Faktoren wie Diversifizierung, Inflationsabsicherung und das Potenzial für höhere Renditen als der risikofreie Zinssatz haben an Bedeutung gewonnen, besonders in Sektoren wie Infrastruktur. Er räumt ein, dass einige Anleger ursprünglich hauptsächlich als Ersatz für Anleihen in den Markt eingestiegen sind, was zur wachsenden Nachfrage nach Alternatives beigetragen hat. Mit dem Anstieg der Zinssätze sind diese Anleger möglicherweise zu Anleihen zurückgekehrt und haben eine Kerngruppe zurückgelassen, die sich auf die langfristigen Vorteile von alternativen Anlagen konzentriert, wie Diversifizierung, Inflationsschutz und Illiquiditätsprämie.

### 3. Die Rolle verschiedener alternativer Anlageklassen für Versicherungsunternehmen

Wie wirken sich diese Entwicklungen auf die Attraktivität und Bedeutung alternativer Investments in den Portfolios von Versicherungsunternehmen aus und wie unterscheiden sie sich von anderen Anlegertypen? Um diese Fragen zu beantworten, betrachten wir im BAI Investor Survey 2024 die geplanten Neuanlagen nach Anlageklassen.

Demnach planen deutlich weniger Versicherungsunternehmen als andere institutionelle Investoren einen Einstieg in die illiquiden Anlageklassen Corporate Private Equity und Infrastructure Debt. Nur 2,17% bzw. 5,57% der Versicherungsunternehmen möchten erstmals in diese Anlageklassen investieren, während dies bei mehr als 12% der anderen Investorentypen der Fall ist. Keines der befragten Versicherungsunternehmen gab an, neu in Infrastructure Equity investieren zu wollen. Dies lässt sich damit erklären, dass, wie oben beschrieben, die Entwicklung alternativer Portfolios bei Versicherungsunternehmen bereits weiter fortgeschritten ist. Da mehr Versicherungsunternehmen als andere Investoren bereits in diese Anlageklassen investiert sind, gibt es weniger Potenzial für neue Investoren.

Corporate Private Debt ist für Versicherungsunternehmen in den Fremdkapital-Asset-Klassen weniger dominant als für die LPs der Vergleichsgruppe. Vielmehr ist eine relativ große Anzahl von Versicherungsunternehmen bereits in Infrastructure Debt und Real Estate Debt investiert, um stabile Erträge zu erzielen. Daraus ergibt sich ein Aufholpotenzial für Corporate Private Debt-Investitionen bei Versicherungsunternehmen, was sich auch darin widerspiegelt, dass mit 6,52% deutlich mehr Unternehmen den Einstieg in diese Assetklasse planen als andere LPs.

Obwohl sich eine beträchtliche Anzahl von Versicherungsunternehmen an Real Estate Debt gewagt hat, ist dies nach wie vor die Debt-Assetklasse mit der geringsten Gesamtbeteiligungsquote unter den Versicherern.

Mit 8,7 % der befragten Versicherungsunternehmen, die einen Markteintritt planen, holt Real Estate Debt jedoch in Bezug auf die Beliebtheit gegenüber den anderen Anlageklassen auf. Dies könnte auf einen sich stabilisierenden Immobilienmarkt zurückzuführen sein, da die Zinssätze sinken, was von den Versicherungsunternehmen als gute Einstiegsmöglichkeit gesehen wird.

Auch in den Anlageklassen, bzw. Strategien, Kreditspezialitäten, Hedgefonds/Liquide Alternativen und Sonstige Sachwerte, die in einigen Fällen mehr Fachwissen und Know-how erfordern, sind Versicherungsunternehmen stärker vertreten als andere Investoren.

## Planned entries in alternative asset classes

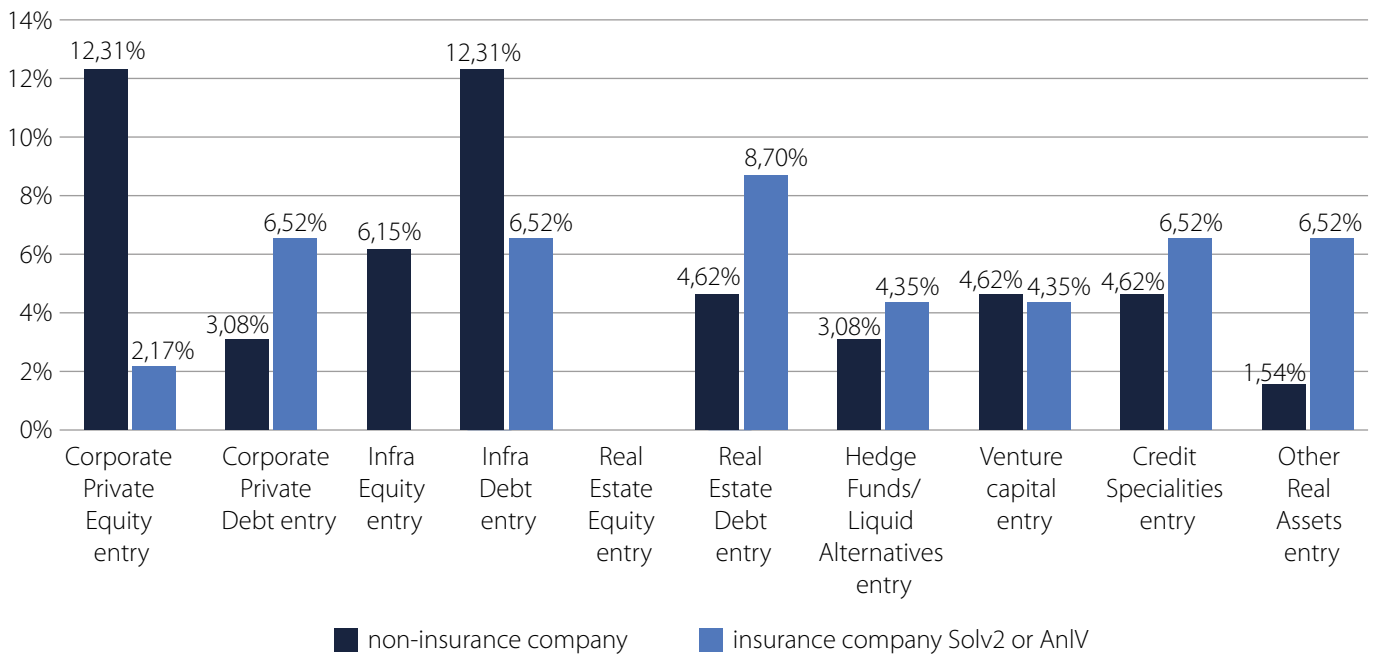


Abbildung 7: Planen Sie, in den nächsten Jahren in eine neue alternative Anlageklasse einzusteigen? Quelle: BAI Investor Survey 2024.

Neben der Attraktivität der einzelnen alternativen Anlageklassen für Neueinsteiger betrachten wir nun auch den Anteil der bereits investierten Anleger, die ihre Allokation anpassen möchten.

Bei jeder illiquiden alternativen Anlageklasse, mit Ausnahme von Immobilien, wollen derzeit mehr Versicherungsunternehmen ihre Allokationen erhöhen als reduzieren. Infolgedessen bleiben alternative Anlagen für Versicherungsunternehmen attraktiv, wobei die deutliche Mehrheit ihre bestehenden Anlagen ausbauen möchte.

Die Analyse zeigt jedoch auch, dass mit Ausnahme von Corporate Private Debt die erwarteten Allokationssteigerungen bei alternativen Vermögenswerten für Versicherungsunternehmen geringer sind als bei anderen Anlegertypen. Versicherungsunternehmen verfügen bereits über ausgereifere alternative Portfolios, was bedeutet, dass sie im Durchschnitt ihren Allokationszielen näher kommen.

Aufgrund der in der Vergangenheit deutlich gestiegenen Allokation von alternativen Anlagen sind viele Versicherer ihrem Ziel nähergekommen, wobei sie möglicherweise durch aufsichtsrechtliche oder interne Risiko-Rendite-Faktoren eingeschränkt werden, die weitere Investitionen in alternative Anlagen einschränken.

Regulatorische Faktoren wie Solvency 2 führen zu strengen Kapitalanforderungen, die alternative Anlagen aufgrund ihres vermeintlich höheren Risikos verteuern. Infolgedessen stoßen Versicherungsunternehmen bei der Ausweitung alternativer Allokationen über einen bestimmten Schwellenwert hinaus auf Grenzen, da sie zusätzliches Kapital als Puffer für potenzielle Verluste vorhalten müssen. Darüber hinaus deuten Interviews mit Investoren darauf hin, dass auch interne Risiko-Rendite-Bewertungen eine weitere Expansion in alternative Anlagen erheblich einschränken.

Das Aufholpotenzial der Anlageklasse Private Debt in den Portfolios von Versicherungsunternehmen zeigt sich darin, dass ein deutlich höherer Anteil der Versicherungsunternehmen (56,67%) als andere institutionelle Anleger (52,38%) eine Erhöhung ihrer Allokation plant. Damit ist dies die alternative Anlageklasse, in der der größte Anteil der Versicherungsunternehmen seine Allokation ausbauen möchte. Andererseits wollen aber auch überdurchschnittlich viele die Allokation reduzieren.

### Corporate Private Debt planned allocation adjustments of German LPs

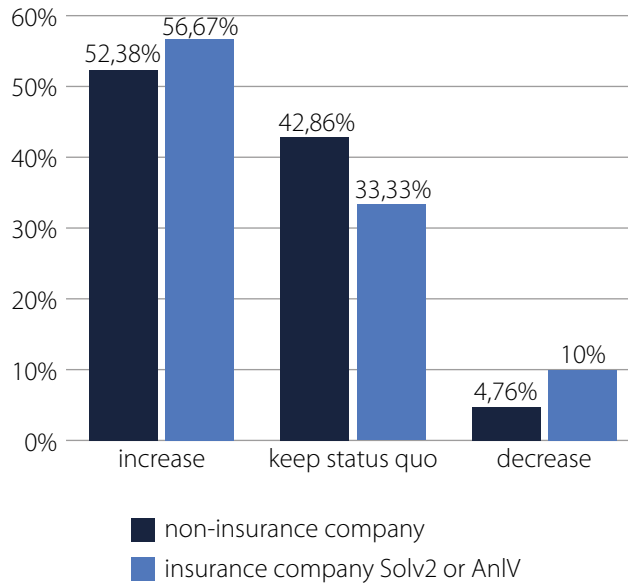
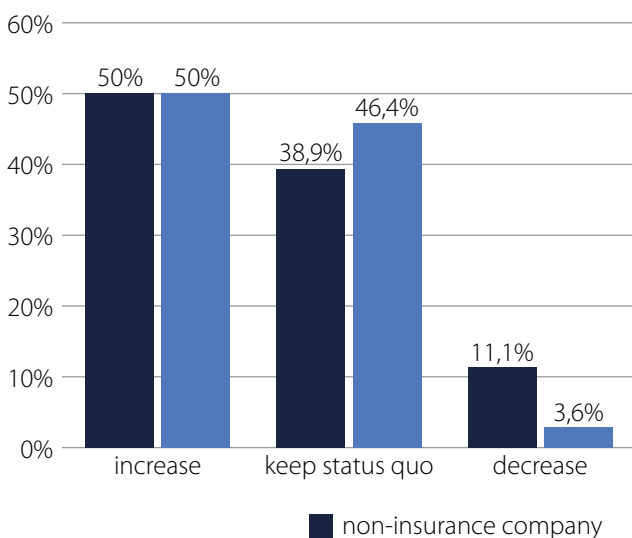


Abbildung 8: Wie wollen Sie Ihre Allokation in Corporate Private Debt anpassen? Quelle: BAI Investor Survey 2024.

Infrastructure Debt ist die einzige andere alternative Anlageklasse, bei der ein höherer Anteil der Versicherungsunternehmen ihre Allokationen erhöhen möchte (50,0 %), anstatt den aktuellen Status quo beizubehalten (46,4 %). Den Investoren zufolge haben sich zusätzliche Diversifizierung und ein anderes Risikoprofil als bei liquiden Vermögenswerten mit längeren Laufzeiten als Triebfeder für höhere Investitionen erwiesen, insbesondere bei langfristigen Anlagen wie Infrastructure Debt.

Andererseits bedeutet das fortgeschrittene Entwicklungsstadium von Infrastructure Equity, dass Versicherungsunternehmen im Vergleich zu anderen deutschen LPs weniger stark am Wachstum der Anlageklasse teilhaben. 44,74% der befragten Versicherungsunternehmen möchten ihre bestehende Allokation weiter ausbauen, während 47,37% den Status quo beibehalten und 2/3 der anderen LPs ihre Investitionen in Infrastrukturprojekte weiter erhöhen wollen.

### Infrastructure Debt planned allocation adjustments of German LPs



### Infrastructure Equity planned allocation adjustments of German LPs

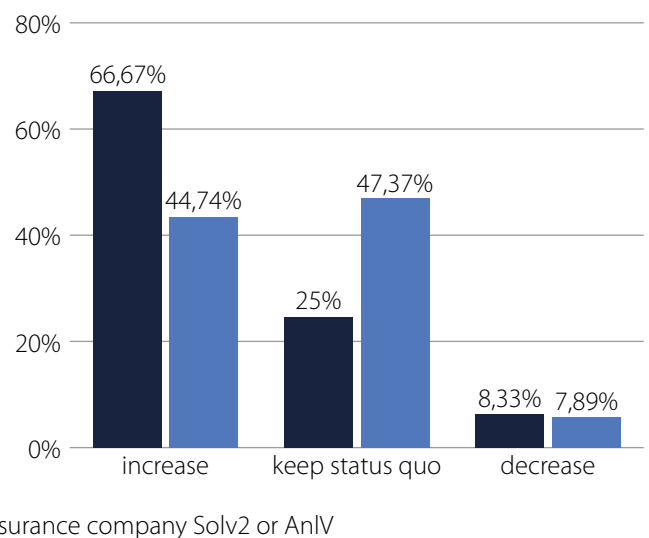


Abbildung 9: Wie wollen Sie Ihre Allokationen in Infrastructure Equity und Infrastructure Debt anpassen? Quelle: BAI Investor Survey 2024.

Wie oben beschrieben, zeichnet sich ein positiver Trend für Neuinvestitionen ab; zumindest sehen die Versicherungsgesellschaften Opportunitäten für Neuinvestitionen in Real Estate Debt. Die Stimmung bezüglich bestehender Allokationen bleibt jedoch weniger günstig. So wollen mehr Versicherungsunternehmen ihre bestehenden Allokationen in Real Estate Equity und Real Estate Debt reduzieren als aufstocken. Dies gilt sowohl für Versicherungsunternehmen als auch für andere Investoren.

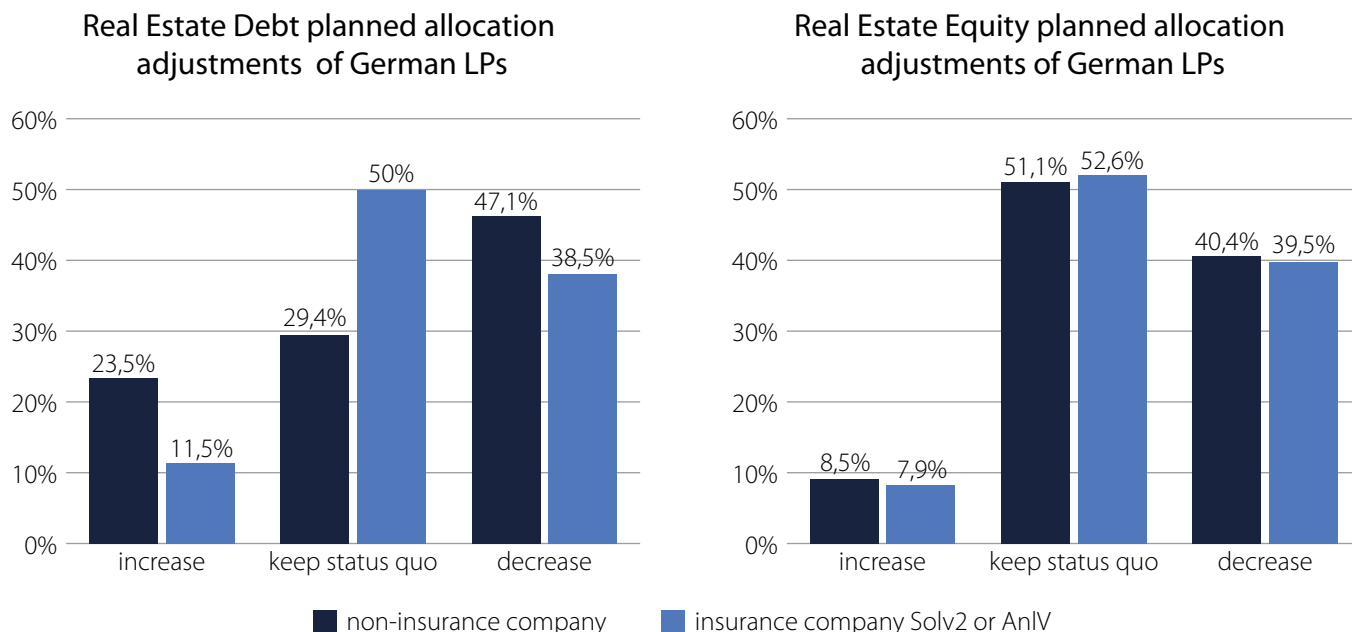


Abbildung 10: Wie wollen Sie Ihre Allokation in Real Estate Debt und Real Estate Equity anpassen? Quelle: BAI Investor Survey 2024.

Die zunehmende Attraktivität von liquiden Anleihen für Versicherungsunternehmen zeigt sich auch darin, dass 30 % diese ausbauen wollen, während nur 22 % planen, sie zu reduzieren. Allerdings ist die Tendenz zu Anleihen weniger stark ausgeprägt als bei anderen Investorentypen.

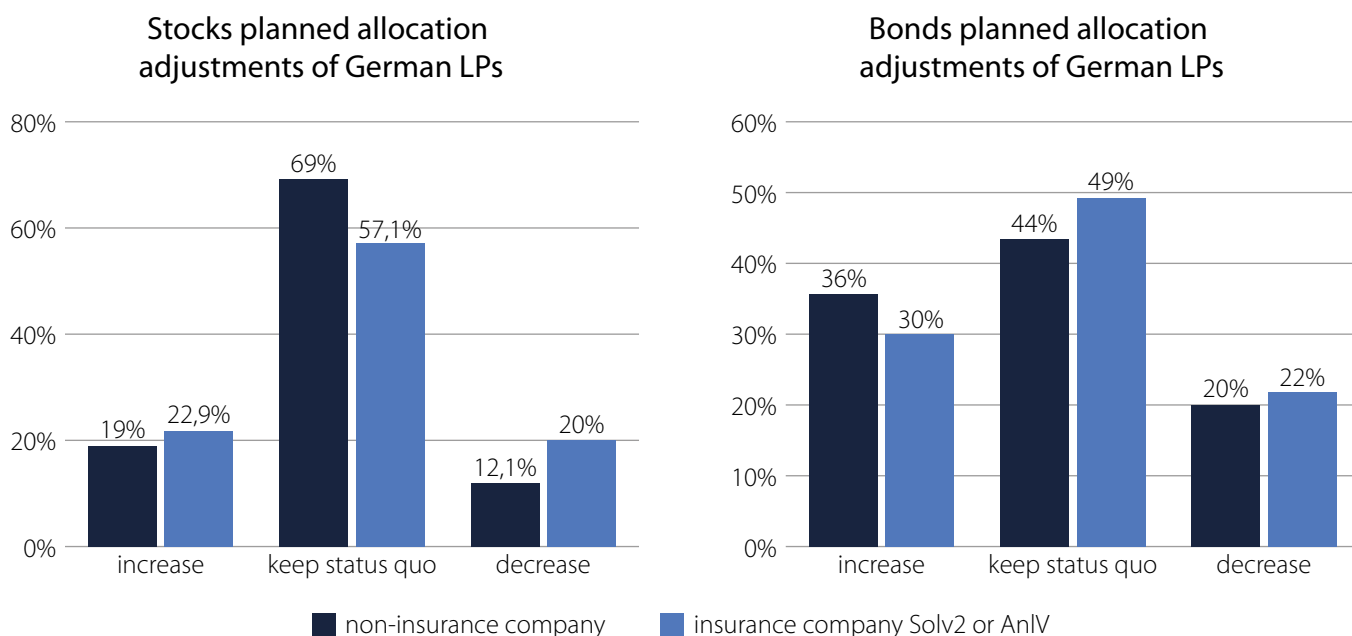


Abbildung 11: Wie wollen Sie Ihre Allokation in Aktien und Anleihen anpassen? Quelle: BAI Investor Survey 2024.

Wir stellen die Daten der BAI Investor Survey 2024 in den Kontext internationaler Vergleichsdaten, um die geplanten Änderungen der Asset Allokation deutscher Versicherungsunternehmen einordnen zu können. Zu diesem Zweck vergleichen wir die Daten des BlackRock Global Insurance Survey<sup>2</sup> zu globalen Versicherungsunternehmen und solchen aus den Regionen Europa, Naher Osten und Afrika (EMEA). Diese wurden nahezu

<sup>2</sup> BlackRock Global Insurance Report 2024: Resilience through change - Agility for success.



parallel zum BAI Investor Survey von Juli bis September 2024 erhoben. Befragt wurden 410 Führungskräfte mit einem verwalteten Vermögen von 27 Milliarden US-Dollar. 42% von ihnen sind in der EMEA-Region tätig. Den internationalen Investoren in Versicherungsunternehmen wurde die folgende Frage gestellt: „Wie erwarten Sie, dass Sie in den nächsten 2 Jahren Ihre Allokation in jeder der folgenden Anlageklassen ändern werden?“

Die globalen Aussichten der Versicherungsunternehmen, einschließlich derjenigen in der EMEA-Region, sowie die Aussichten in Deutschland sind für Infrastructure Debt und Infrastructure Equity generell günstig, wobei die erwarteten Erhöhungen die Reduzierungen in diesen Anlageklassen übersteigen. Bemerkenswert ist, dass ein deutlich höherer Anteil der deutschen Versicherungsunternehmen plant, ihre Infrastrukturinvestitionen zu erhöhen als ihre Kollegen weltweit und der EMEA-Region. Die Daten zeigen auch, dass die Investitionsaussichten für Corporate Private Debt in Deutschland besser sind als bei ihren internationalen Mitbewerbern. Während weltweit ebenfalls mehr Versicherungsunternehmen planen, ihre Allokationen zu erhöhen als zu verringern, wird in der EMEA-Region den BlackRock-Daten zufolge sogar ein negativer Trend erwartet.

### Private Debt planned allocation adjustments of insurance companies

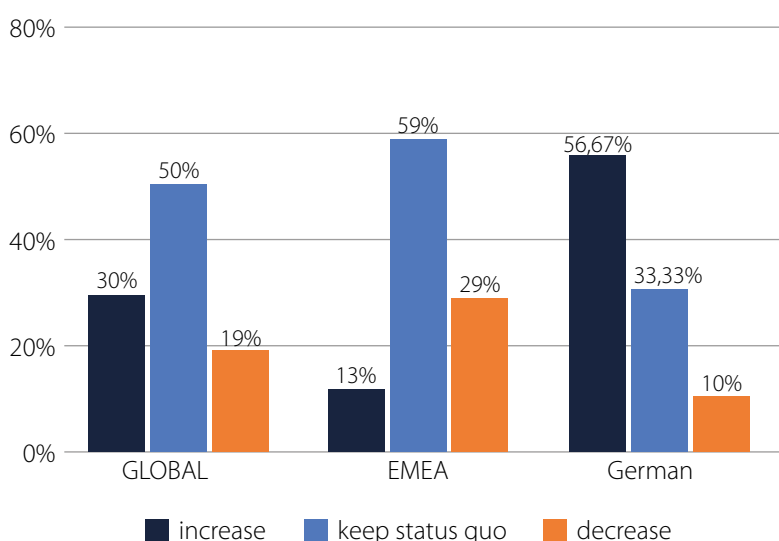
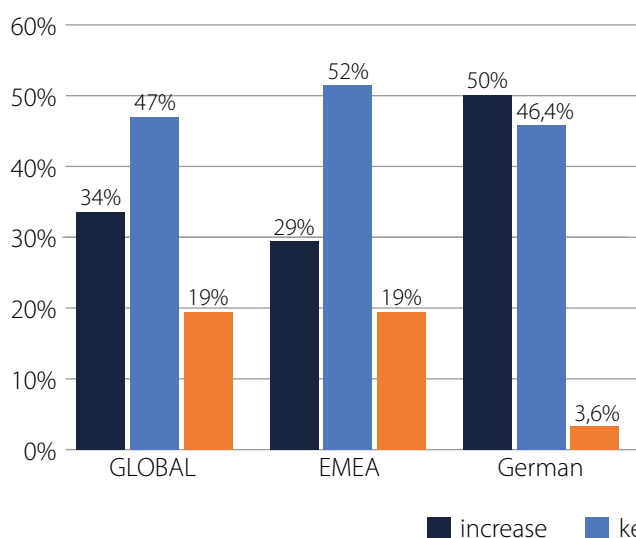


Abbildung 12: Geplante Allokationsanpassungen in Private Debt von internationalen Versicherungsunternehmen (Quelle: BlackRock Global Insurance Survey 2024) und Corporate Private Debt von deutschen Versicherungsunternehmen (Quelle: BAI Investor Survey 2024).

### Infrastructure Debt planned allocation adjustments of insurance companies



### Infrastructure Equity planned allocation adjustments of insurance companies

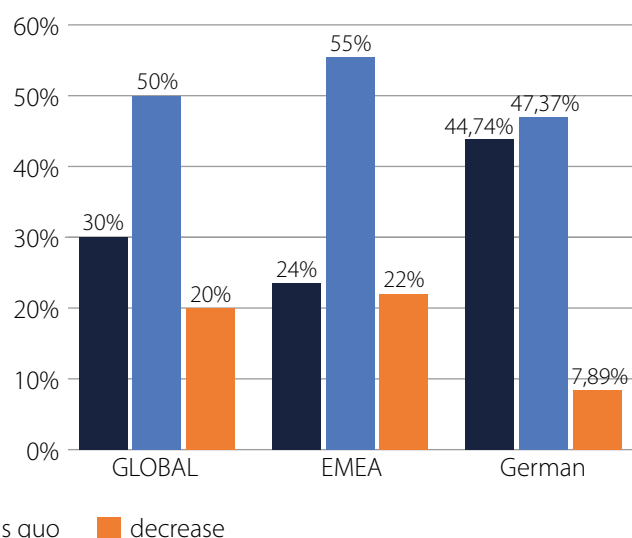


Abbildung 13: Geplante Allokationsanpassungen in Infrastructure Debt und Infrastructure Equity von internationalen Versicherungsunternehmen (Quelle: BlackRock Global Insurance Survey 2024) und deutschen Versicherungsunternehmen (Quelle: BAI Investor Survey 2024).

Der Ausblick für die Immobilienallokation zeigt einen deutlichen Unterschied zwischen deutschen und internationalen Versicherungsunternehmen. Die deutschen Versicherer neigen deutlich dazu, sowohl die Quote an Fremd- als auch die Eigenkapital-Investments im Immobilienbereich zu senken, was auf eine insgesamt geringere Gewichtung von Immobilien in ihren Portfolios hindeutet. Dies steht im Gegensatz zu den Regionen Global und EMEA, wo die Aussichten für Immobilien als günstiger wahrgenommen werden. So planen 29 % der Versicherer weltweit und 28 % in der EMEA-Region eine Erhöhung ihres Anteils an Real Estate Debt, während nur 23 % bzw. 21 % eine Reduzierung anstreben.

In diesem Zusammenhang könnte die Tatsache eine Rolle spielen, dass deutsche LPs seit jeher einen hohen Immobilienanteil haben und daher ein begrenzteres Aufwärtspotenzial aufweisen. Auch könnte dieser international optimistischere Ausblick darauf hindeuten, dass Versicherungsunternehmen außerhalb Deutschlands ein schnelleres Abklingen der durch steigende Zinsen ausgelösten Immobilienmarktkrise erwarten. Diese Erwartung schafft potenziell Opportunitäten für Immobilienfinanzierungen. Auch innerhalb Deutschlands ist, wie oben beschrieben, der Trend für neue Investitionen auf der Fremdkapitalseite positiv.

Bei Real Estate Equity ergibt sich international ein gemischtes Bild. Weltweit beabsichtigen 26% der Versicherer, ihre Allokation zu reduzieren, während 23% sie erhöhen wollen. Ein deutlicher Unterschied zu Deutschland, wo 39,5% ihre Allokation reduzieren und nur 7,9% eine Erhöhung anstreben. In der EMEA-Region kehrt sich der Trend jedoch um, da mehr Versicherer eine Erhöhung (29 %) als eine Verringerung (24 %) ihrer Real-Estate-Equity-Allokationen planen. Dies zeigt die regionalen Unterschiede in der Reaktion auf den Immobilienmarkt und die wirtschaftlichen Bedingungen, die die Anlagestrategien beeinflussen.

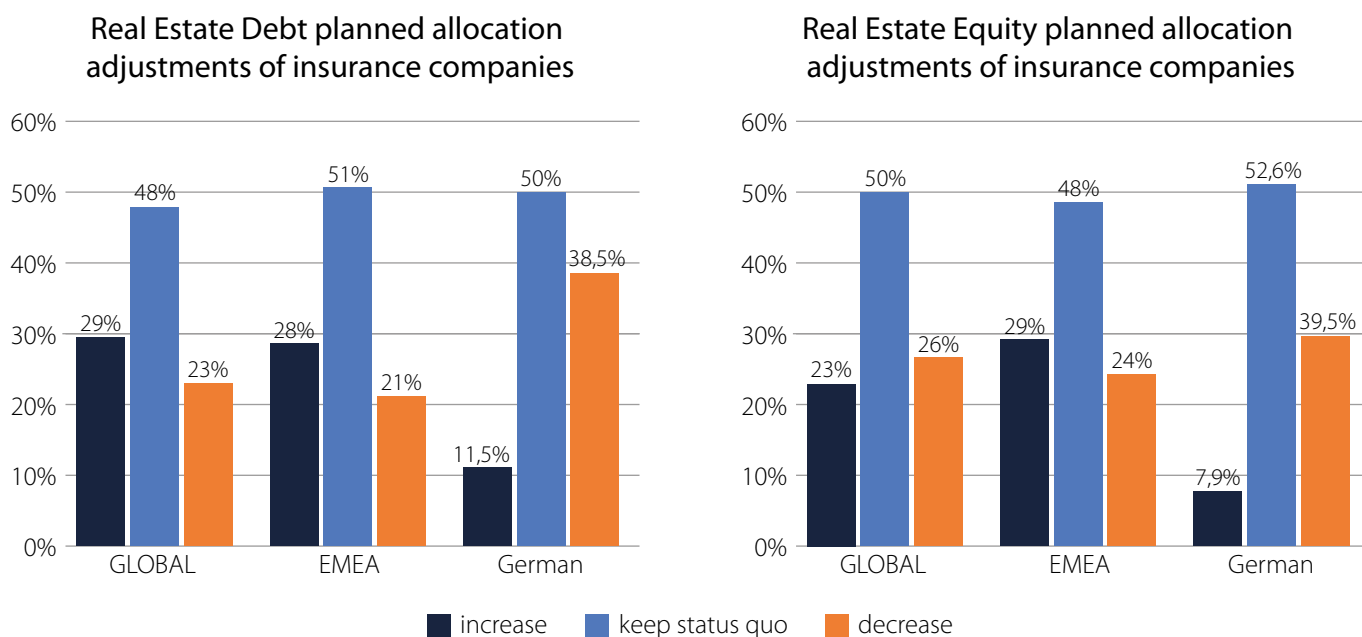


Abbildung 14: Geplante Allokationsanpassungen in Real Estate Debt und Real Estate Equity von internationalen Versicherungsunternehmen (Quelle: BlackRock Global Insurance Survey 2024) und deutschen Versicherungsunternehmen (Quelle: BAI Investor Survey 2024).

Anhand der Daten des BAI Investor Survey 2024 zeigten wir, wie sich die Aussichten für verschiedene alternative Anlageklassen zwischen deutschen Versicherungsunternehmen und anderen Investorentypen unterscheiden und wie die Aussichten im internationalen Vergleich aussehen.

Um ein besseres Verständnis der Daten zu erhalten und da die Unterschiede zwischen den einzelnen Versicherern sehr spezifisch sind, lassen wir nun Investoren zu Wort kommen:

Während der grundsätzliche Glaube an das langfristige Potenzial der verschiedenen alternativen Anlageklassen weiterhin stark ist, hat sich der Fokus leicht verschoben. **Philipp Kratzer** stellt fest, dass zum Beispiel Immobilien derzeit mit gemischten Gefühlen betrachtet werden. Auch wenn die Marktbedingungen schwierig erscheinen, gibt es für Investoren, die über hohes Eigenkapital verfügen und nicht in hohem Maße auf Fremdkapital angewiesen sind, Möglichkeiten, hochwertige Vermögenswerte zu besseren Preisen zu erwerben. Trotz dieser Möglichkeiten ist die Gesamtnachfrage nach Immobilien etwas zurückgegangen.

Im Gegensatz dazu hat Kratzer in den letzten 18 Monaten eine subtile Verschiebung zugunsten von Infrastructure Debt festgestellt. Die Anlageklasse hat sich aufgrund ihrer variablen Zinsstruktur, die häufig an Benchmarks wie den Euribor gebunden ist, schneller an steigende Zinssätze angepasst, was eine sofortige Anpassung der Renditen an Zinsänderungen ermöglicht. Bei Infrastructure Equity hingegen schlug sich der Zinsanstieg langsamer in den Renditen nieder. Während die Anpassung auf dem Immobilienmarkt noch nicht abgeschlossen ist, stellt Infrastructure Debt aufgrund seiner Flexibilität im gegenwärtigen Marktumfeld eine attraktivere Option dar.

**Kathrin Schmidt** sieht derzeit variierende Attraktivität bei verschiedenen illiquiden alternativen Anlageklassen. Aufgrund hoher bestehender Allokationen und sinkender Bewertungen, bedingt durch steigende Zinssätze, wird derzeit bei Real Estate Equity ein vorsichtigerer Ansatz verfolgt und das Engagement in diesem Bereich nicht aktiv erhöht, da das aktuelle Umfeld weniger attraktiv sei

Private Debt hingegen hat die höchste Allokation innerhalb der Alternatives Allokation ihres Unternehmens, ebenso hoch wie Real Estate Equity und bleibt ein Schwerpunkt des Portfolios. Die Anlageklasse genießt aktuell die größte Aufmerksamkeit und das Unternehmen plant, seine Allokation in Zukunft beizubehalten oder sogar zu erhöhen. Im Gegensatz dazu bleiben Infrastrukturinvestitionen stabil, werden jedoch nicht weiter ausgebaut, da die aktuelle Allokation bereits den Bedürfnissen entspricht. Investitionen erfolgen lediglich, um die Quote stabil zu halten, jedoch nicht, um sie zu erhöhen.

Aufgrund ihrer variablen Finanzierungsstruktur, die im derzeitigen Marktumfeld hohe Renditen liefert, ist Private Debt für Schmidt derzeit die attraktivste illiquide Anlageklasse. Sie hebt das günstige Verhältnis von Rendite zu Kapitalbedarf (SCR) hervor, was die Attraktivität der Anlageklasse weiter erhöht und sie zu einem wichtigen Investitionsschwerpunkt macht.

Im Gegensatz dazu sieht Schmidt Infrastructure Debt aktuell als weniger attraktiv an, da nicht das gleiche Renditeniveau erreicht würde. Real Estate Debt wird aufgrund des bereits erheblichen Immobilienrisikos auf der Equity-Seite nicht priorisiert. Sie argumentiert auch, dass Infrastructure Equity bei den Ausschüttungsrenditen unterdurchschnittlich abgeschnitten habe, wobei die tatsächlichen Renditen in den letzten sieben Jahren nicht den Erwartungen entsprachen, was zu einem vorsichtigeren Ansatz führt. Nach Private Debt gilt Private Equity als besonders attraktiv. Schmidt sieht darin großes Potenzial, da es hohe Renditechancen bietet und als Typ-1-Aktien eingestuft wird, was die Kapitalanforderungen reduziert.

Andererseits weist **Armin Beerwart** darauf hin, dass in naher Zukunft keine signifikanten Umschichtungen innerhalb der Allokation auf verschiedene illiquide Anlageklassen zu erwarten sind. Die Portfolios des Unternehmens, die Private Equity, Private Debt, Infrastructure Equity und Real Estate umfassen, haben einen stabilen Zustand erreicht. Alle diese Anlageklassen weisen derzeit eine gute Performance auf, wobei es in keiner von ihnen zu nennenswerten Problemen kommt. Angesichts der durchweg positiven Performance gibt es keinen Grund, die bestehende Allokationsstrategie wesentlich zu ändern.

### 3.1. Fokus auf Private Equity

Im vorangegangenen Abschnitt gaben wir einen kurzen Überblick über die Aussichten für verschiedene illiquide alternative Anlageklassen aus Sicht deutscher und internationaler Versicherungsunternehmen. In diesem Abschnitt wenden wir uns speziell der Anlageklasse Corporate Private Equity zu, die bisher nicht behandelt wurde. In Kürze werden wir auch unsere neue Informationsbroschüre zu Corporate Private Equity veröffentlichen, die eine Einführung in die Anlageklasse sowie ein Update zu ihrer Bedeutung in den Portfolios deutscher LPs insgesamt bietet.

Die Anlageklasse Corporate Private Equity verzeichnete während der Niedrigzinsphase ein starkes Wachstum. Niedrige Kapitalbeschaffungskosten ermöglichten starke Leverage-Effekte, und niedrige Diskontierungssätze führten zu steigenden Multiples. Der Zinsanstieg seit der Coronavirus-Pandemie kehrte diesen Effekt um.

Investoren argumentieren, dass der Fokus bei Investments im aktuellen Zinsumfeld nun mehr auf reale betriebliche Verbesserungen und weniger auf die Vergrößerung von Bewertungsmultiples liegt.

Laut dem BAI Investor Survey 2024 ist der Ausblick auf Corporate Private Equity aus Sicht deutscher Versicherungsunternehmen positiv: 38,9% planen, ihre Allokation zu erhöhen und nur 11,1% wollen diese reduzieren. Andere Investorentypen zeigen jedoch ein noch größeres Interesse: 47,5% planen eine Erhöhung und nur 5% eine Reduzierung ihrer Allokation. Dieser Unterschied lässt sich auf die bereits bestehende starke Präsenz von Corporate Private Equity in den Portfolios der deutschen Versicherer zurückführen. 86,96% der befragten Versicherer sind bereits in dieser Anlageklasse investiert, verglichen mit 64,62% der anderen Investoren. Aufgrund dieser etablierten Position erwägen nur noch 2,17% der deutschen Versicherer einen Einstieg in Corporate Private Equity, während 12,31% der anderen Investoren einen Einstieg planen.

### Corporate Private Equity planned allocation adjustments of German LPs

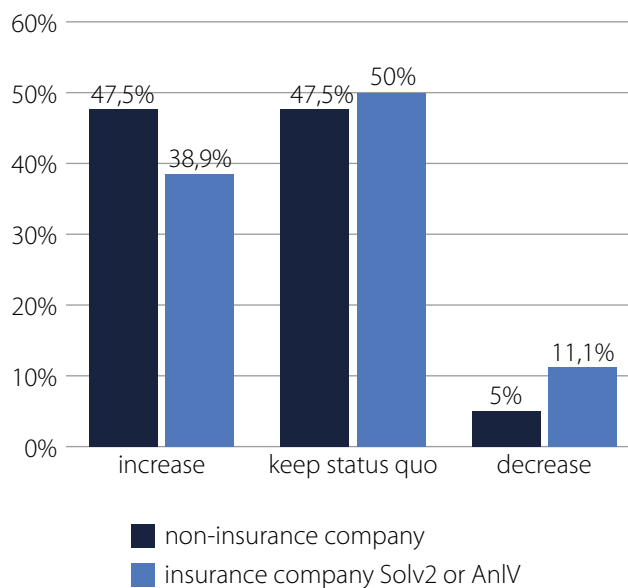


Abbildung 15: Wie wollen Sie Ihre Allokationen im Bereich Corporate Private Equity anpassen? Quelle: BAI Investor Survey 2024.

Der internationale Vergleich zeigt, dass die Aussichten für Corporate Private Equity-Investitionen von deutschen Versicherungsunternehmen derzeit deutlich positiver eingeschätzt werden. 38,9% in Deutschland planen eine Erhöhung ihrer Allokation, während es weltweit nur 29% und in der EMEA-Region 22% sind. 11,1% der deutschen Versicherungsunternehmen planen, ihre Allokation zu reduzieren, verglichen mit 25% weltweit und 24% in der EMEA-Region.

### Corporate Private Equity planned allocation adjustments of insurance companies

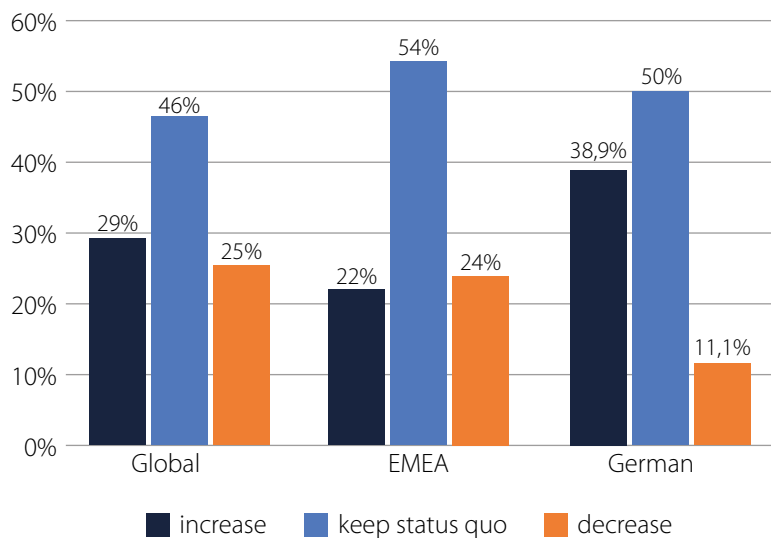


Abbildung 16: Geplante Allokationsanpassungen in Corporate Private Equity von internationalen Versicherungsunternehmen (Quelle: BlackRock Global Insurance Survey 2024) und deutschen Versicherungsunternehmen (Quelle: BAI Investor Survey 2024).

Wir sprachen mit Investoren von Versicherungsunternehmen, um die Gründe für die im Vergleich zu anderen Ländern günstigeren Aussichten für Private Equity in Deutschland besser zu verstehen und ein Gefühl für die Rolle der Anlageklasse im aktuellen Marktumfeld zu bekommen. Die Gespräche zeigten auch, dass Deutschland im Vergleich zur Situation bei Infrastrukturinvestitionen<sup>3</sup> als attraktiverer Private-Equity-Markt angesehen wird.

In Bezug auf Private Equity, in das das Unternehmen erst vor zwei Jahren investiert ist, bestätigt **Kathrin Schmidt**, dass dieser Bereich weiterhin von großem Interesse ist und weiter wachsen wird. Während die Allokationsstrategie des Unternehmens im Allgemeinen auf regelmäßige, rhythmische Investitionen abzielt, können taktische Anpassungen auf der Grundlage kurzfristiger makroökonomischer Entwicklungen vorgenommen werden, wie z. B. die Verschiebung von Investitionen auf das folgende Jahr oder die Anpassung des Timings innerhalb eines Jahres.

**Armin Beerwart** stellt fest, dass sich der Markt für Corporate Private Equity verbessert, da die Kluft zwischen den Erwartungen von Käufern und Verkäufern kleiner wird und somit Exits leichter möglich sind. Obwohl die Ausschüttungen in den letzten Jahren aufgrund von Bewertungsunterschieden begrenzt waren, scheint sich dieser Trend umzukehren, was zu einem verstärkten Kapitalfluss führen könnte.

Das derzeitige Marktumfeld ist günstig für Neuinvestitionen, da die niedrigeren Bewertungen sie attraktiver machen als in den vergangenen Jahren. Die höheren Fremdkapitalkosten unterstreichen jedoch den Bedarf an Fondsmanagern, die operative Verbesserungen vorantreiben können, anstatt sich auf finanzielle Hebelwirkung zu verlassen. Diese Verlagerung wird wahrscheinlich dazu führen, dass sich stärkere Performer unter den Assetmanagern auszeichnen können, da die Konzentration auf organisches Wachstum und Effizienzsteigerungen entscheidend wird.

Weiter hebt Beerwart Deutschland als einen Schlüsselmarkt für Private Equity hervor. Die Wirtschaft des Landes biete mit ihren vielen Familienunternehmen, die nach Wachstums- und Nachfolgelösungen suchen, erhebliche Chancen. Im Gegensatz zu den eher gesättigten Märkten in den USA oder Großbritannien ist in Deutschland noch Raum für Wachstum im Bereich Private Equity. Weiter unterstreicht Beerwart, wie wichtig es ist, dass sich Fondsmanager auf die Umsetzung von Strategien für künstliche Intelligenz und technologische Fortschritte in ihren Portfoliounternehmen konzentrieren.

<sup>3</sup> Vgl. *Between Short-term Headwinds and Strong Long-term Tailwinds: Infrastructure 2024 - Focus on Germany*, [https://www.bvai.de/fileadmin/Veroeffentlichungen/BAI\\_Publicationen/BAI\\_Infrastruktur\\_2024.pdf](https://www.bvai.de/fileadmin/Veroeffentlichungen/BAI_Publicationen/BAI_Infrastruktur_2024.pdf).

Während einige Investoren auf eine Markt-Timing-Strategie setzen, bevorzugen andere eine kontinuierliche Investitionsstrategie:

Im Hinblick auf Private Equity vergleicht **Philipp Kratzer** den Investmentansatz mit einem ETF-Sparplan, bei dem unabhängig von der Marktphase konsequent investiert wird, da er der Meinung ist, dass sich in nahezu jedem wirtschaftlichen Umfeld gute Anlagemöglichkeiten finden lassen. Auch wenn die Multiplikatoren niedriger und die Finanzierungskosten höher sind, betont Kratzer, dass ein gutes Investment über verschiedene Zinsszenarien hinweg attraktiv bleibt. Der Markt hat sich zwar von den hohen Renditen entfernt, die in den letzten Jahren durch mehrfache Expansionen erzielt wurden, doch sieht Kratzer die derzeitigen Bedingungen als normaler und nachhaltiger an.

**Armin Beerwart** weist darauf hin, dass sich auch das Umfeld für Fundraising verändert hat. Fondsmanager müssen sich heute mehr anstrengen, um Kapital zu beschaffen, im Gegensatz zur Situation vor ein paar Jahren, als fast jeder Manager sich schnell eine Finanzierung sichern konnte. Beerwart begrüßt diese Entwicklung, da sie bedeutet, dass die Fondsmanager nun ihren Wert unter Beweis stellen und härter arbeiten müssen, um bei der Mittelbeschaffung erfolgreich zu sein, wodurch die Marktbedingungen für Investoren günstiger werden.

## 4. Herausforderungen für Versicherungsunternehmen bei Investitionen in Alternatives

Der größte Anteil an Versicherungsunternehmen betrachtet Illiquidität und lange Kapitalbindungsfristen (47,8 %) als große Herausforderungen. Deutlich mehr als andere Anlegertypen (23,1 %). Das primäre Liquiditätsproblem ergibt sich aus der geringeren Zahl von Exits in den letzten ein bis zwei Jahren, wodurch das für neue Investitionen verfügbare Kapital eingeschränkt wird - eine Veränderung gegenüber der Niedrigzinsphase, in der die Anleger ihre alternativen Allokationen erhöhten, indem sie festverzinsliche Anlagen reduzierten. Da die Anleiherenditen wieder attraktiver werden, sind festverzinsliche Anlagen wieder im Gespräch. Darüber hinaus hat der sogenannte „Denominator-Effekt“ aufgrund des relativen Rückgangs anderer Vermögenswerte zu höheren Allokationen in alternativen Portfolios geführt, was eine weitere Ausweitung alternativer Anlagen im Portfolio verhindert. Ein Faktor, der sich auf Versicherer (23,9%) deutlich stärker auswirkt als auf ihre Konkurrenten (10,8%), was auf ihre starke Ausrichtung auf festverzinsliche Anlagen zurückzuführen ist. Dieser Effekt, der mit Bewertungsproblemen zusammenhängt, wird von den Versicherern häufiger als bemerkenswerte Schwierigkeit angeführt.

Das Marktumfeld, die Inflation und die Zinssätze haben jedoch bei allen Anlegertypen gegenüber dem Vorjahr an Bedeutung verloren, und der Markt stabilisiert sich zunehmend.

Die Regulierung ist die zweitgrößte Herausforderung für die befragten Versicherungsunternehmen und wird weiterhin von deutlich mehr Versicherungsunternehmen (45,7 %) als von anderen befragten Investoren (32,3 %) als Herausforderung angesehen.

In den Gesprächen nannten die Investoren vor allem die Frage der qualifizierten Infrastruktur als regulatorische Herausforderung für Versicherungsunternehmen im Zusammenhang mit der Solvency-2-Verordnung.

Im Rahmen von Solvency 2 können Versicherungsunternehmen die Kapitalanforderungen für «qualifizierte Infrastruktur»-Investitionen reduzieren, was regulatorische Vorteile bietet. Für Investoren ist es jedoch schwierig, diese Anlagen zu qualifizieren, da strenge Datenanforderungen (z. B. hochwertige Tripartite-Template-Daten von Vermögensverwaltern) und intensive Prüfungen, insbesondere bei Fondsinvestitionen, zu erfüllen sind. LPs stellen fest, dass der Prozess zeitaufwändig ist, insbesondere bei wechselnden Fondsportfolios, und obwohl einige Fondsmanager bei vorläufigen Bewertungen helfen, würde eine Vereinfachung dieser Prüfungen Infrastrukturinvestitionen attraktiver machen.

Für Investoren, die der AnIV unterliegen, deuten die jüngsten Entwicklungen zur Einführung einer bundesweiten Infrastrukturquote nach dem NRW-Modell jedoch auf regulatorische Vereinfachungen für Infrastrukturinvestitionen hin.<sup>4</sup>

In unserer kommenden neuen Publikation zum Thema Infrastruktur werden wir die Themen qualifizierte Infrastruktur unter Solvency 2 und die Infrastrukturquote in der AnIV ausführlich beleuchten. Wir werden sowohl Umfragedaten als auch O-Töne von Investoren aus Experteninterviews präsentieren.

<sup>4</sup> [https://www.bvai.de/fileadmin/Veroeffentlichungen/Presse/2024/PM\\_BAI\\_Infrastrukturinvestitionen.pdf](https://www.bvai.de/fileadmin/Veroeffentlichungen/Presse/2024/PM_BAI_Infrastrukturinvestitionen.pdf), <https://www.private-banking-magazin.de/asset-portfolio-management-deshalb-ist-bei-infarstruktur-investments-die/>

## The biggest challenges when investing in alternative investments

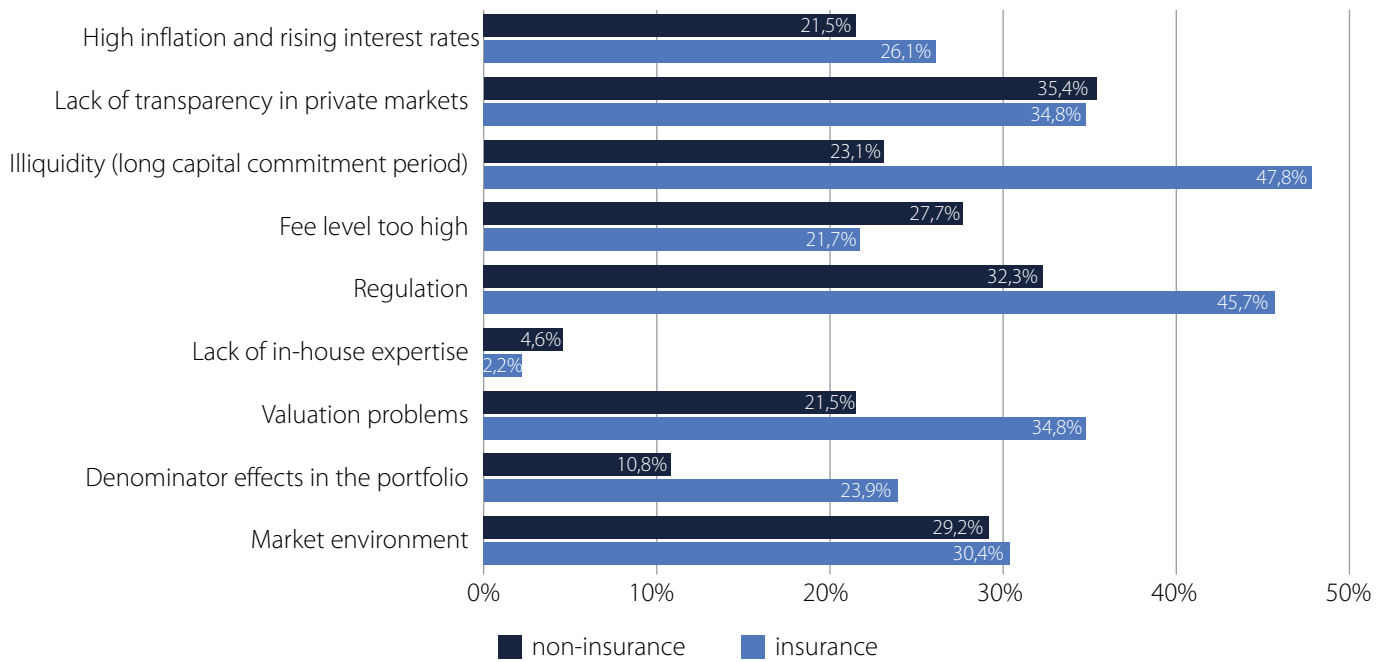


Abbildung 17: Was sind die größten Herausforderungen, denen Sie sich derzeit bei Investitionen in alternative Anlagen gegenübersehen? Versicherungsunternehmen (Solvency 2 und AnIV) und Nicht-Versicherungsunternehmen, Quelle: BAI Investor Survey 2024.



## 5. Unterschiede in der Rolle alternativer Investitionen je nach Art der Versicherungsgesellschaft

Es gibt aber auch erhebliche Unterschiede zwischen den verschiedenen Arten von Versicherungsunternehmen, wenn es um die Bedeutung alternativer Anlagen geht. Hier spielen unterschiedliche Regelungen eine Rolle, die die Möglichkeiten, in alternative Anlagen zu investieren, beeinflussen.

Unterschiedliche Risiko-/Ertragsziele beeinflussen auch die Rolle der verschiedenen alternativen Anlageklassen im Portfolio.

Darüber hinaus haben auch das makroökonomische Umfeld und Zinsänderungen unterschiedliche Auswirkungen. Für viele Versicherungsunternehmen sind liquide Anleihen entscheidend, um regelmäßige Einnahmen zur Erfüllung von Haftungsverpflichtungen zu erzielen, wie z.B. bei Krankenversicherungen. Während der Niedrigzinsphase stellten die kleinen Zinskupons von Anleihen für diese Versicherungsunternehmen zunehmend eine Herausforderung dar. Sie machten Investitionen in Anlageklassen wie Corporate Private Debt und Infrastructure Debt attraktiver. Der erneute Zinsanstieg und die wieder gestiegene Attraktivität von Anleihen rücken andere Treiber für alternative Anlagen in den Fokus, wie zum Beispiel deren Bedeutung für Diversifikation.

Im Folgenden lassen wir die LPs zu Wort kommen, um die Unterschiede zwischen den verschiedenen Arten von Versicherungsunternehmen zu erklären.

**Philipp Kratzer** erklärt, dass es erhebliche Unterschiede in der Herangehensweise von Erst- und Rückversicherern an Investitionen in alternative Anlagen gibt, die größtenteils auf unterschiedliche aufsichtsrechtliche Beschränkungen zurückzuführen sind. Rückversicherer sind flexibler, da sie weniger durch Vorschriften eingeschränkt sind, so dass sie auf der Grundlage ihrer strategischen Ziele und der Marktbedingungen frei in alternative Anlagen investieren können. Sie müssen in der Regel langfristige Zahlungsverpflichtungen abdecken, was es ihnen ermöglicht, Illiquiditätsprämien zu erhalten. Dadurch können sie sich in ihren Portfolios stärker auf Eigenkapitalinvestments und Kapitalwachstum konzentrieren.

Im Gegensatz dazu sind Erstversicherer strengeren Anforderungen ausgesetzt, insbesondere in stark regulierten Sektoren wie der Lebens- und Krankenversicherung. Für diese Versicherer spielen die Anleiherenditen eine entscheidende Rolle bei der Erfüllung ihrer garantierten Zinsverpflichtungen, die nominell unabhängig von der Inflation festgelegt sind. Infolgedessen sind steigende Anleiherenditen für Erstversicherer besonders attraktiv geworden, was zu einer höheren Allokation in festverzinsliche Anlagen führt, um die aufsichtsrechtlichen Anforderungen zu erfüllen.

Wenn Erstversicherer in alternative Anlagen investieren, bevorzugen sie aufgrund ihrer langfristigen Vorhersehbarkeit und aufsichtsrechtlichen Vorteile in der Regel Fremdkapitalanlagen, wie z. B. Real Estate Debt oder Infrastructure Debt. Dieser Schwerpunkt auf stabilen, ertragsbringenden Anlagen steht im Gegensatz zum Schwerpunkt der Rückversicherer auf Equity, bei denen Kapitalzuwachs eine größere Rolle spielt. Obwohl also beide Arten von Versicherern alternative Anlagen für wertvoll halten, unterscheiden sich ihre Allokationsstrategien und Prioritäten je nach ihrem regulatorischen Umfeld und ihren Anlagezielen erheblich.

Die Beschränkungen für die Erhöhung der Allokation in alternative Anlagen ergeben sich hauptsächlich aus internen Risiko-Rendite-Zielen, aufsichtsrechtlichen Anforderungen und der Notwendigkeit, die Anlagen mit den Strategien des Asset Liability Management (ALM) in Einklang zu bringen, wie **Armin Beerwart** darlegt. ALM-Überlegungen sind besonders wichtig, um sicherzustellen, dass der Investitionsansatz mit den langfristigen Auszahlungsverpflichtungen ihrer Versicherungsprodukte übereinstimmt, insbesondere bei Lebensversicherungen, die einen vorsichtigen und strategischen Plan erfordern, der 15 bis 20 Jahre in die Zukunft reicht.

Das Potenzial für eine Erhöhung der alternativen Anlagen ist bei anderen Versicherungsarten innerhalb der Gruppe unterschiedlich. Krankenversicherungen, Schaden- und Unfallversicherungen haben eine geringere Kapitalbasis, bieten aber dennoch einen gewissen Spielraum für ein Wachstum bei alternativen Anlagen, wenn auch in geringerem Umfang. Beerwart hebt hervor, dass neue Produkttypen wie fondsgebundene Lebensversicherungen besonders wichtig sind, da sie die Flexibilität bieten, bis zu 100 % in alternative Anlagen oder private Märkte zu investieren. Wenn sich dieses Produkt auf dem Markt als erfolgreich erweist, könnte es Möglichkeiten schaffen, die Zuweisung des Unternehmens zu alternativen Anlagen zu erweitern und eine stärkere Diversifizierung über die Beschränkungen des traditionellen Lebensversicherungs-Kapitalpools hinaus zu bieten.

Zur Frage, wie sich die verschiedenen Arten von Versicherungsunternehmen unterscheiden, erklärt **Kathrin Schmidt**, dass das Unternehmen als Kommunalversicherer (GVV Kommunalversicherung VVaG) bei der Auswahl von Vermögensverwaltern genau auf potenzielle Reputationsrisiken achtet, was sich auf die Asset Allocation auswirkt. Da sie in der Öffentlichkeit stehen, sind sie bei Investitionen, die negative Aufmerksamkeit erregen könnten, besonders zurückhaltend. Aus diesem Grund wurde Private Equity erst in den letzten zwei Jahren in ihr Portfolio aufgenommen, und sie investieren bisher nur über Dachfonds. Aber wenn die Allokation wächst, sind auch direkte Fonds eine Option. Auch in Sektoren wie Immobilien und soziale Infrastruktur achtet das Unternehmen darauf, Projekte zu vermeiden, die umstritten sein oder unerwünschte Medienaufmerksamkeit erregen könnten. Dieser Fokus auf das Reputationsrisiko prägt ihre Investitionsentscheidungen.

Da die Kapitalwertsteigerung in der Anlagestrategie der Rückversicherer eine wichtige Rolle spielt und ein starker Fokus auf Equity-basierte alternative Anlageklassen liegt, sind die aktuellen Marktbedingungen für Einstiegspunkte und Bewertungen besonders relevant. **Philipp Kratzer** beschreibt den aktuellen Markt aufgrund der verbesserten Bewertungen als günstig für Immobilieninvestitionen, obwohl er nicht mit einer signifikanten Ausweitung in diesem Bereich rechnet, da seine bestehende Allokation bereits erheblich ist.

Kratzer vertritt bei Infrastructure Equity eine ähnliche Haltung wie bei Corporate Private Equity und glaubt weiterhin an deren Potenzial aufgrund der relativ stabilen Cashflows und der höheren Renditen als bei liquiden Anlagen. Trotz steigender Zinsen sieht er keinen Grund, den Schwerpunkt wieder auf Anleihen zu verlagern und bleibt Private Equity und Infrastructure Equity aufgrund ihres langfristigen Wachstumspotenzials treu.

## Autor

**Florian Bucher**

Analyst Alternative Märkte, BAI e.V.

[bucher@bvai.de](mailto:bucher@bvai.de)

**Wir möchten uns bei allen Investoren bedanken, die diese Studie durch ihre Teilnahme an unserer Umfrage oder unseren Interviews unterstützt haben. Im Besonderen:**

- Armin Beerwart, Leiter Private Markets, W&W Asset Management GmbH
- Philipp Kratzer, Head of Alternatives Strategy & Advisory, MEAG
- Kathrin Schmidt, Portfoliomanagerin bei der GW Kommunalversicherung VVaG

## BAI Newsletter

Bleiben Sie informiert und abonnieren Sie unseren BAI-Newsletter. Er wird an rund 4.600 Adressaten verschickt und informiert Mitglieder, Investoren, Aufsichtsbehörden, Politiker, Journalisten und andere Interessierte über die neuesten Entwicklungen bei alternativen Investments. Abonnieren Sie unseren Newsletter [hier](#).

Der Newsletter selbst ist in deutscher Sprache verfasst, gelegentlich gibt es auch Artikel in englischer Sprache. Als Service für die englischsprachige Community stellen wir ihnen eine Übersetzung der Leitartikel zur Verfügung, die Sie [hier](#) herunterladen können.

### Verantwortlich:

Bundesverband Alternative Investments e.V. (BAI)

Poppelsdorfer Allee 106

D-53115 Bonn