

ALTERNATIVE CREDIT INSIGHTS H1 2026

Globale Diversifikation mit lokaler Risikominderung





Jenseits des US-Exzeptionalismus

Zunehmende Sorgen über die wirtschaftliche Lage, geopolitische Spannungen und politische Unsicherheit in den USA stellen Investoren weltweit vor erhebliche Herausforderungen. Die Schlagzeilen des Jahres 2025 zeugen von einer allgemeinen Verunsicherung. So kam es einem massiven Abzug ausländischen Kapitals aus den USA, bedingt durch Währungsvolatilität und Zollängste. Das hat Zweifel an der Ausnahmestellung der US-Märkte geweckt, dem „US-Exzeptionalismus“. Darüber hinaus wächst die Befürchtung, dass wir uns auf eine zunehmend deglobalisierte Welt zubewegen.

In diesem Umfeld kommt es darauf an, zwischen Rhetorik und Realität zu unterscheiden. Die Welt mag sich verändern. Das globale Private-Credit-Universum – von Unternehmenskrediten bis hin zu dinglich besicherten Wertpapieren – bietet Anlegern jedoch weiterhin eine Vielzahl diversifizierter Ertragsquellen, die zu einer größeren Portfoliostabilität in instabilen Zeiten beitragen können. Entscheidend dafür ist, dass Anleger die Risiken der einzelnen Segmente der Private-Credit-Märkte richtig verstehen und gut managen.

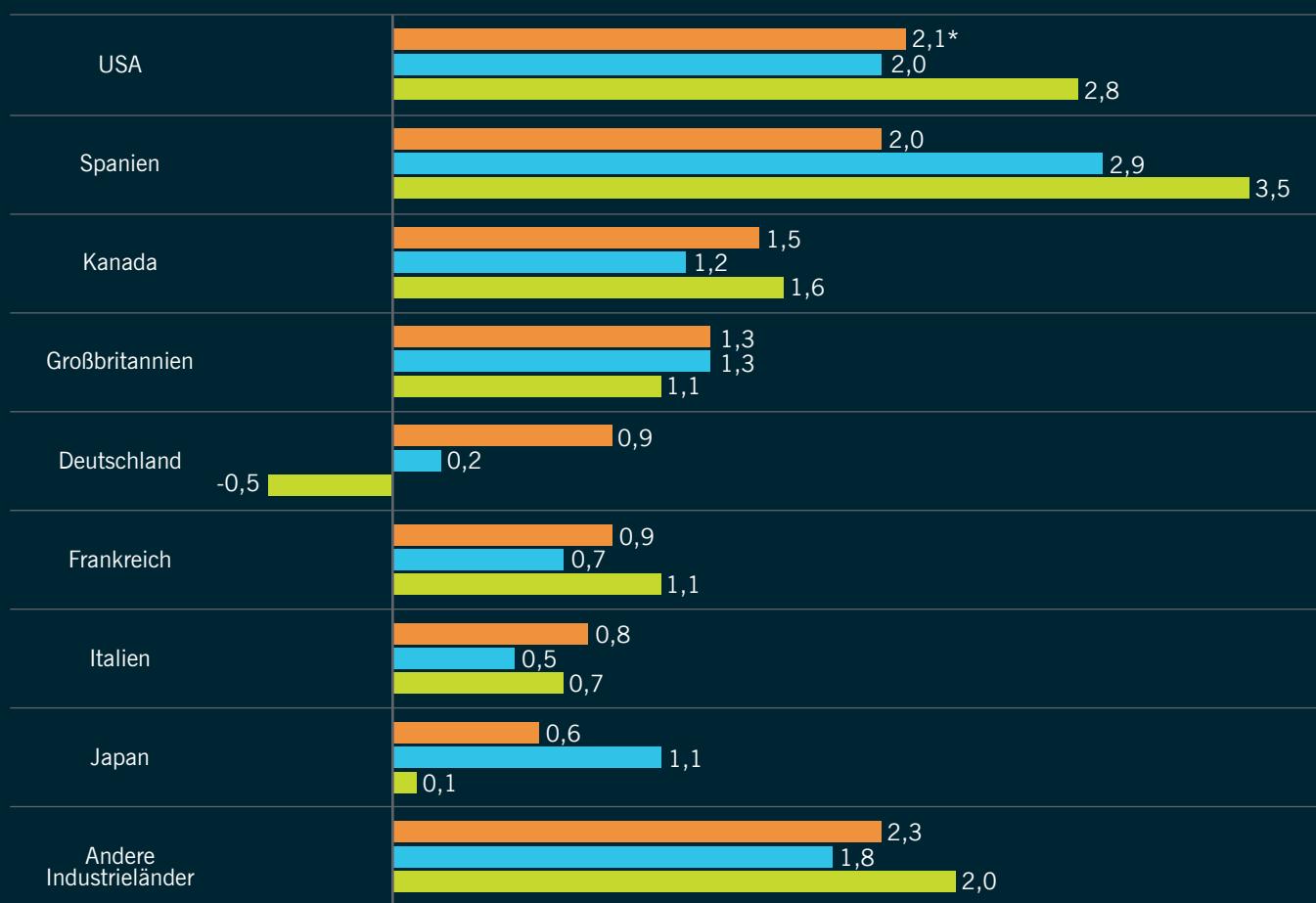
USA: Immer noch viele Chancen trotz neuer Risiken

Trotz des anhaltend unsicheren Umfelds in den USA hat sich die US-Wirtschaft bemerkenswert widerstandsfähig gezeigt. Pessimistische Prognosen haben sich nicht bewahrheitet und die jüngsten Rezessionsängste sind einem spürbaren Optimismus gewichen. Für 2026 wird prognostiziert, dass das BIP-Wachstum der USA über dem der übrigen Industrieländer liegt und weltweit nur von China übertroffen wird (Abbildung 1). Robuste Unternehmensgewinne und weitgehend stabile Ausfallraten am US-Kreditmarkt, insbesondere bei bonitätsstarken Kreditnehmern, prägen das Bild.¹ Der US-Dollar ist zwar volatil, bleibt aber die Ankerwährung internationaler Portfolios und bietet eine Tiefe und Liquidität, mit der nur wenige globale Märkte mithalten können.

Abb. 1: BIP-Wachstumsprognosen sehen USA an der Spitze der Industrieländer

Reales BIP, Veränderung zum Vorjahr

- Prognose 2026
- Prognose 2025
- 2024



Quelle: Internationaler Währungsfonds, World Economic Outlook, Oktober 2025

*Hinweis: Nuveen prognostiziert ein BIP-Wachstum von ca. 1,8 % für die USA.

Resilienz aufbauen

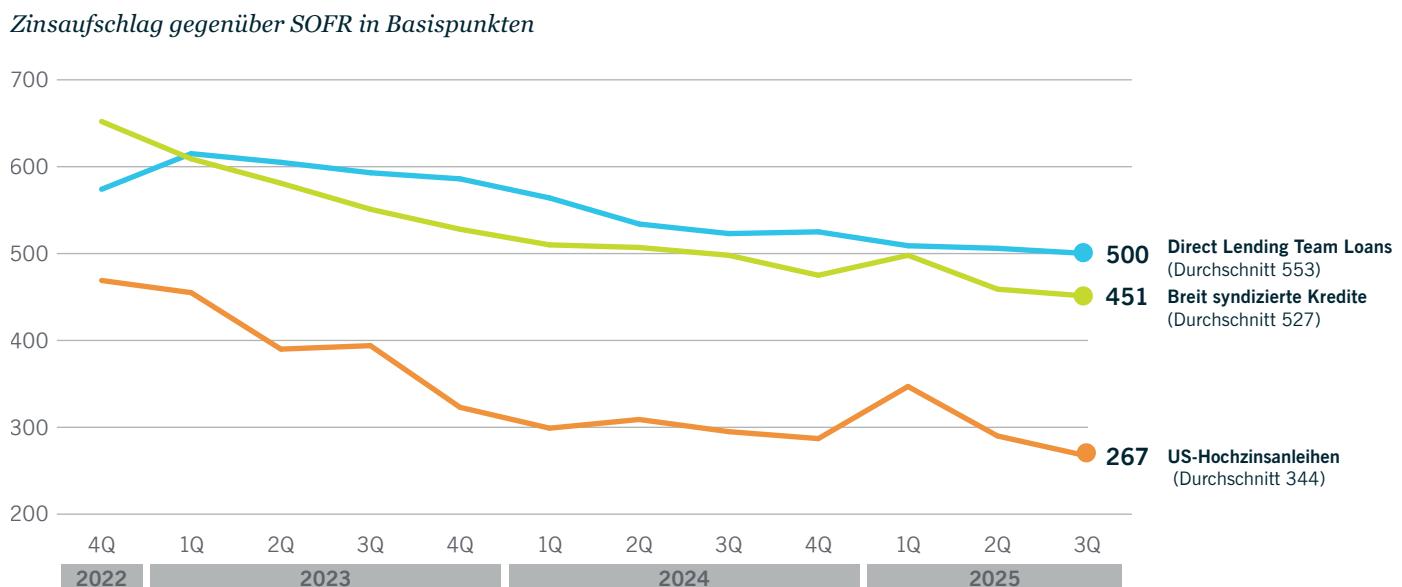
Chancen nutzen, Risiken mindern

In diesem Umfeld stellt der US-Kreditmarkt eine zunehmend wichtige Quelle der Portfoliodiversifikation dar. Anleger schätzen diesen Markt für seine starken Fundamentaldaten, attraktiven risikobereinigten Renditen und nachweisliche Widerstandsfähigkeit.

Ereignisse wie die Insolvenz des US-Autozulieferers First Brands haben Zweifel an der Stabilität der Anlageklasse geweckt. Nach Ansicht von Branchenexperten und Allokatoren handelt es sich jedoch um Einzelfälle, die in laxen Due-Diligence-Prüfungen und Underwriting-Prozessen begründet sind und nicht in einer allgemeinen Verschlechterung des wirtschaftlichen Umfelds. Disziplinierte Manager zeigen weiterhin, wie wichtig eine robuste Due Diligence in einem Umfeld ist, das zwar reich an Chancen, aber auch nicht ohne Risiken ist.

An den öffentlichen und den privaten Märkten sind die Credit Spreads enger geworden (Abbildung 2). Die Bewertungen spiegeln die Erwartung eines soliden Umfelds mit beständigem Wachstum und niedrigen Ausfallraten wider. Aufgrund des damit verbundenen Expansionsdrucks hat der Zufluss an neuem Kapital zu Sorgen über die Managerperformance und Risiken für Anleger durch weniger strenge Zeichnungsstandards geführt. In einem reifenden Markt treten die Unterschiede zwischen erfahrenen Kreditmanagern und neuen Anbietern deutlicher denn je hervor.

Abb. 2: US-Markt: Engere Spreads bei Public und Private Credit



Datenquelle: Bloomberg und LSEG LPC, Stand: 30. Sept. 2025.

Europa bietet einzigartige Möglichkeiten zur Risikodiversifikation

Für internationale Investoren bleiben die USA unbestritten attraktiv – das Alternative-Credit-Universum reicht jedoch weit über einen einzelnen Markt hinaus.

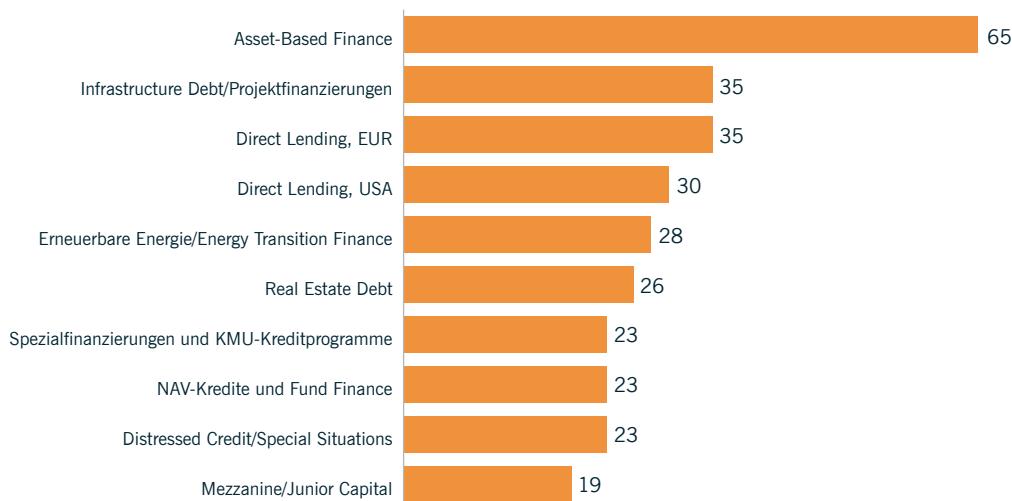
Europa bietet trotz ähnlicher Herausforderungen – einer schwächeren Wachstumsdynamik und geopolitischer Fragmentierung – attraktive langfristige Wertpotenziale, insbesondere in nichtzyklischen Sektoren und im gehobenen Mittelstand (Upper Middle Market). Impact-Strategien und innovative Alternative-Credit-Lösungen zeigen eine besonders große Dynamik. Bei einer kürzlich durchgeführten Umfrage unter Vermögensverwaltern gaben 37 % an, dass sie in den

nächsten fünf Jahren das größte Wachstumspotenzial bei europäischen Direktkrediten sehen (Abbildung 3).

Die Chancen in Europa spiegeln das geopolitische Umfeld des Kontinents wider. Im Fokus steht hier weiterhin die Energieinfrastruktur – sowohl für die Energiewende als auch für die Energiesicherheit. Das verdeutlicht, wie durch strukturelle Veränderungen attraktive Investitionsmöglichkeiten entstehen können. Die gleichen Faktoren lenken auch mehr Kapital in Investment Grade Private Credit, während Real Estate Debt vom zunehmenden Protektionismus profitiert, durch den sich weiterhin attraktive Investitionsmöglichkeiten im Logistiksektor bieten werden.

Im Jahr 2026 wird es darum gehen, neue Chancen jenseits des dominierenden US-Marktes aufzutun und Portfolios aufzubauen, die von der Größe und Resilienz des US-Marktes profitieren, aber weltweit diversifiziert sind und verschiedene Anlageklassen nutzen, um regelmäßige Erträge zu generieren, Risiken zu mindern und langfristiges Kapitalwachstum zu erzielen. Auch wenn US-Anlagen weiterhin den Kern globaler Alternative-Credit-Strategien bilden werden, wird es für Anleger wichtiger denn je sein, sich auch jenseits des US-Marktes zu engagieren.

Abb. 3: Fünf-Jahres-Ausblick: Wo globale Asset Manager Chancen sehen



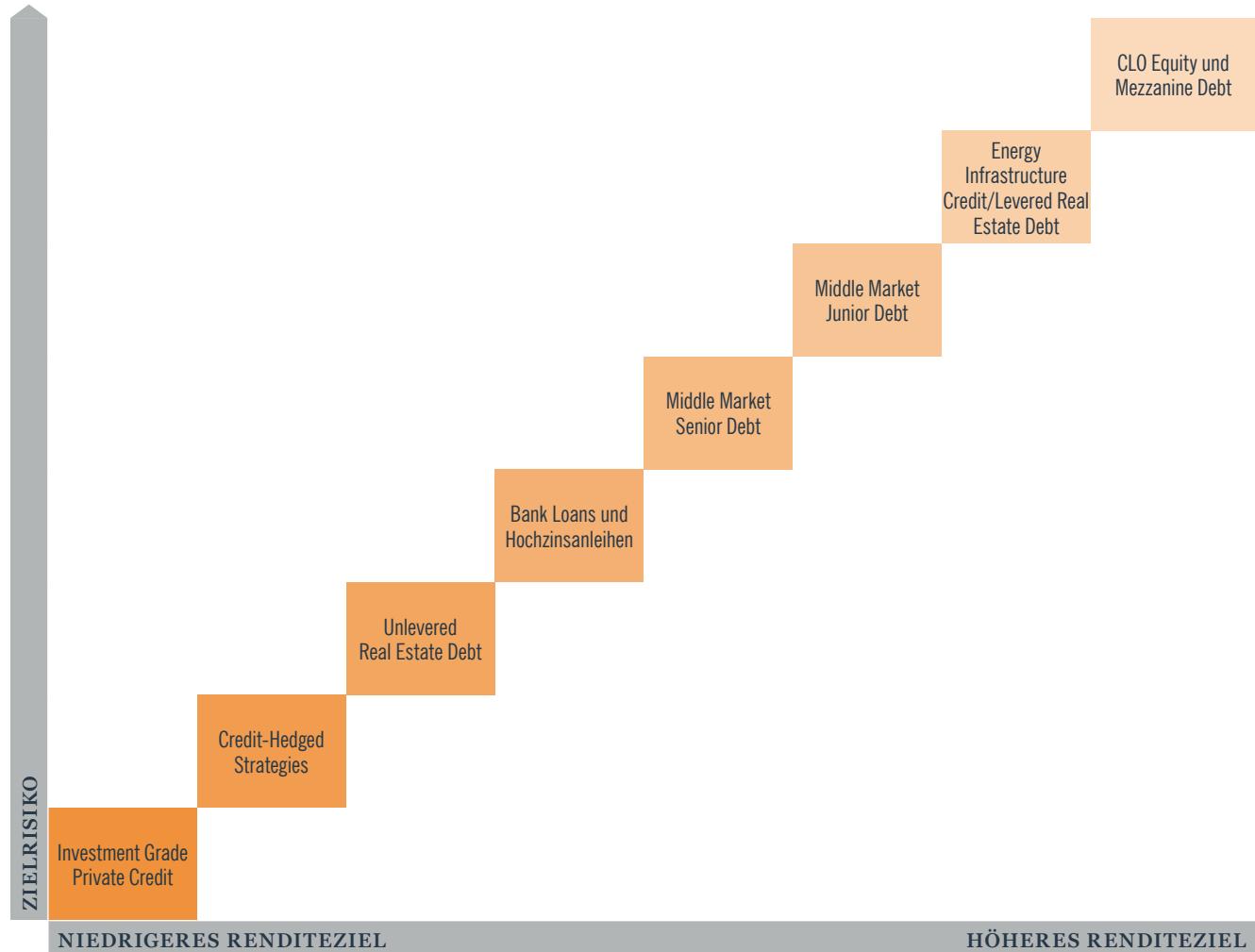
Quelle: Mercer „Private Markets in Motion: Private debt Taking the pulse of global asset managers“, Stand Juli 2025. Die Befragten konnten alle zutreffenden Optionen auswählen. Alle Antworten wurden mittels einer Online-Befragung zwischen dem 16. und 28. Mai 2025 erhoben. Bei den Befragten handelte es sich um 57 Organisationen aus Nordamerika, Europa und dem asiatisch-pazifischen Raum mit einem verwalteten Vermögen von unter 1 Milliarde US-Dollar bis zu mehr als 50 Milliarden US-Dollar. Die Umfrageteilnehmer erhielten keinerlei Entschädigung. Umfrageergebnisse unterliegen Einschränkungen und Unsicherheiten und erfassen möglicherweise nicht alle relevanten Faktoren oder Marktbedingungen. Diese Ergebnisse sind nicht als individuelle Anlageberatung zu verstehen.

Portfoliodiversifikation und Anlageziele: mehrere Wege zum Ziel

UNTERNEHMENSKREDITE basierend auf Geschäftsentwicklung, Cashflow und Unternehmenswert		
Direct Lending einschließlich Junior Capital und Kapitallösungen	Collateralized Loan Obligations (CLOs)	Private Unternehmensschuldtitel mit Investment-Grade-Rating
Vorwiegend variabel verzinst Kredite, die die Auswirkungen von Zinsänderungen und Inflation abfedern und regelmäßige Erträge liefern.	Gehebeltes, diversifiziertes Kreditmarkt-Engagement durch eine stabile langfristige Struktur ohne Zwangsvorverkaufsrisiko. Die hohe Liquidität der zugrunde liegenden Kredite ermöglicht ein aktives Risikomanagement in Phasen einer hohen Marktvolatilität.	Von privaten Unternehmen oder kleinen bis mittelgroßen Unternehmen ausgegebene nicht börsennotierte Schuldinstrumente.

PRIVATE ASSET-BACKED FINANCE (ABF) besichert durch bestimmte, leicht zu bewertende Vermögenswerte, wobei die Beleihungsquoten anhand des Liquidationswerts der Sicherheiten festgelegt werden, unabhängig von der Gesamtrentabilität			
Private ABS einschließlich Commercial Property Assessed Clean Energy (C-PACE) und Credit Tenant Loans (CTL)	Commercial Real Estate Debt	Infrastructure Debt einschließlich Investment-Grade-Krediten und Energy Infrastructure Credit (EIC)	NAV-Kredite
Non-Recourse-Kredite, die durch Pools von Darlehen, Leasingverträgen oder Forderungen besichert sind. C-PACE-Kredite finanzieren nachhaltige Gebäudemodernisierungen und sind durch eine Steuerentlastung besichert, die nicht dem Eigentümer zugute kommt, sondern zur Tilgung und Zinszahlung an den Kapitalgeber fließt. Dadurch bieten sie eine Rendite auf Investment-Grade-Niveau in Verbindung mit einer messbar positiven Wirkung. CTLs sind durch Immobilien oder Sachanlagen besicherte Non-Recourse-Kredite und generieren Zahlungsströme aus der Vermietung an Einzelmiete.	Besicherte Position in der Kapitalstruktur von Immobilien mit geringer Korrelation zu anderen Bereichen der Kreditmärkte, was für eine gewisse Verlustabsicherung sorgt.	Non-Recourse-Kredite, besichert durch die Zahlung der Kreditschulden über die Grundsteuer. Der EIC-Markt profitiert vom Wachstum des Strommarktes und dem verstärkten Engagement privater Investoren.	Bietet Private-Equity-Sponsoren im Middle Market, die höhere Wertsteigerungen und Eigenkapitalrenditen anstreben, sicheres, flexibles Kapital auf Fondsebene.

Lösungen für unterschiedliche Risiko- Liquiditäts- und Renditeanforderungen

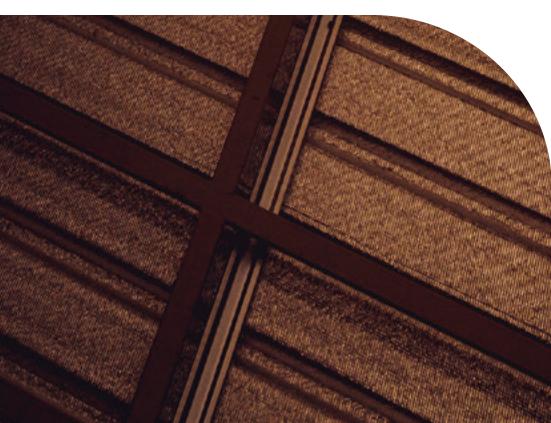
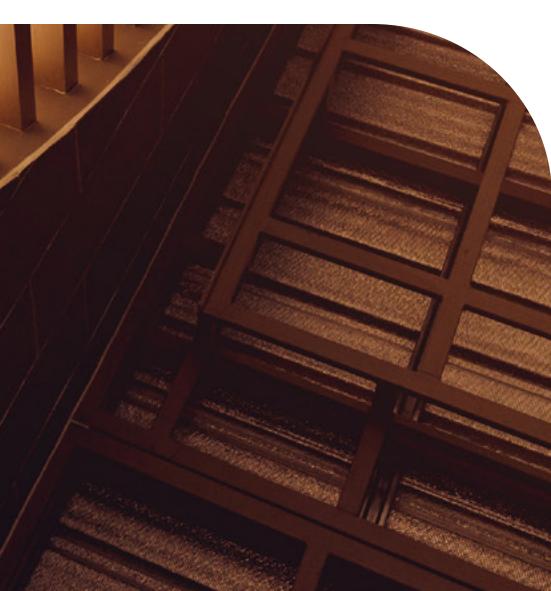


Nur zur Illustration.

Die folgenden Einblicke in verschiedene Teilsektoren decken weder unser gesamtes Lösungsspektrum im Alternative-Credit-Bereich noch alle unsere Erwartungen für die verschiedenen Anlageklassen ab. Bitte kontaktieren Sie Ihren Nuveen-Ansprechpartner, wenn Sie weitere Informationen zu unseren Alternative-Credit-Services wünschen, oder besuchen Sie nuveen.com/alternativecredit.



Sektor- ausblick



Energy Infrastructure Credit

Kredite zur Finanzierung von Energieinfrastruktur bieten Anlegern weiterhin attraktive Investitionsmöglichkeiten. Zu den Haupttreibern der Anlageklasse gehören das rasante Wachstum des Strombedarfs von KI-Rechenzentren, das Onshoring von Produktionskapazitäten und die Elektrifizierung. Die USA geben immer mehr Geld für Energie und Strom aus. Von 2015 bis 2024 stiegen die Ausgaben von rund 520 Milliarden US-Dollar auf 600 Milliarden US-Dollar. Im Jahr 2035 werden sie voraussichtlich bei über 700 Milliarden US-Dollar liegen.²

Der Ausbau zusätzlicher Erzeugungskapazitäten ist für die USA unerlässlich. Aus Investitionssicht sind Lösungen zur Minderung von Engpässen bei der Stromversorgung jedoch attraktiver, da in der Vergangenheit zu wenig in die Netzinfrastruktur investiert wurde und sich das Nachfragewachstum zunehmend auf Gebiete konzentriert, in denen das Netz bereits überlastet ist. Investitionen in eine größere Energieeffizienz können sowohl den Bedarf an zusätzlichen Erzeugungskapazitäten als auch Engpässe in der Strombereitstellung verringern. In ihrer globalen Analyse der wichtigsten Technologien für die Energiewende hat die IRENA (Internationale Agentur für Erneuerbare Energien) festgestellt, dass die größte Investitionslücke im Vergleich zum prognostizierten Bedarf (2024 gegenüber 2025–2030) im Energieeffizienzbereich besteht (Abbildung 4).

Eine Folge der Netzengpässe und der gestiegenen Kosten der Strombereitstellung sind weiter auseinanderlaufende Strompreise für Großkunden und Privathaushalte. Gemeinschaftliche Solarprojekte werden zum Haushaltsstrompreis vergütet, der deutlich höher ist. Trotz des politischen Gegenwinds für erneuerbare Energien auf nationaler Ebene sorgen viele Förderprogramme der US-Bundesstaaten für langfristige Ertragsstabilität. Die dezentrale Natur von Gemeinschaftssolaranlagen reduziert die Risiken der Netzanbindung und verkürzt die Bauzeit. In der Regel beträgt die Umsetzungszeit für dezentrale Projekte sechs Monate bis zwei Jahre. Im Gegensatz dazu warten 2024 fertiggestellte Großprojekte zusätzlich zur Bauzeit im Schnitt fünfeinhalb Jahre auf den Netzanschluss.³

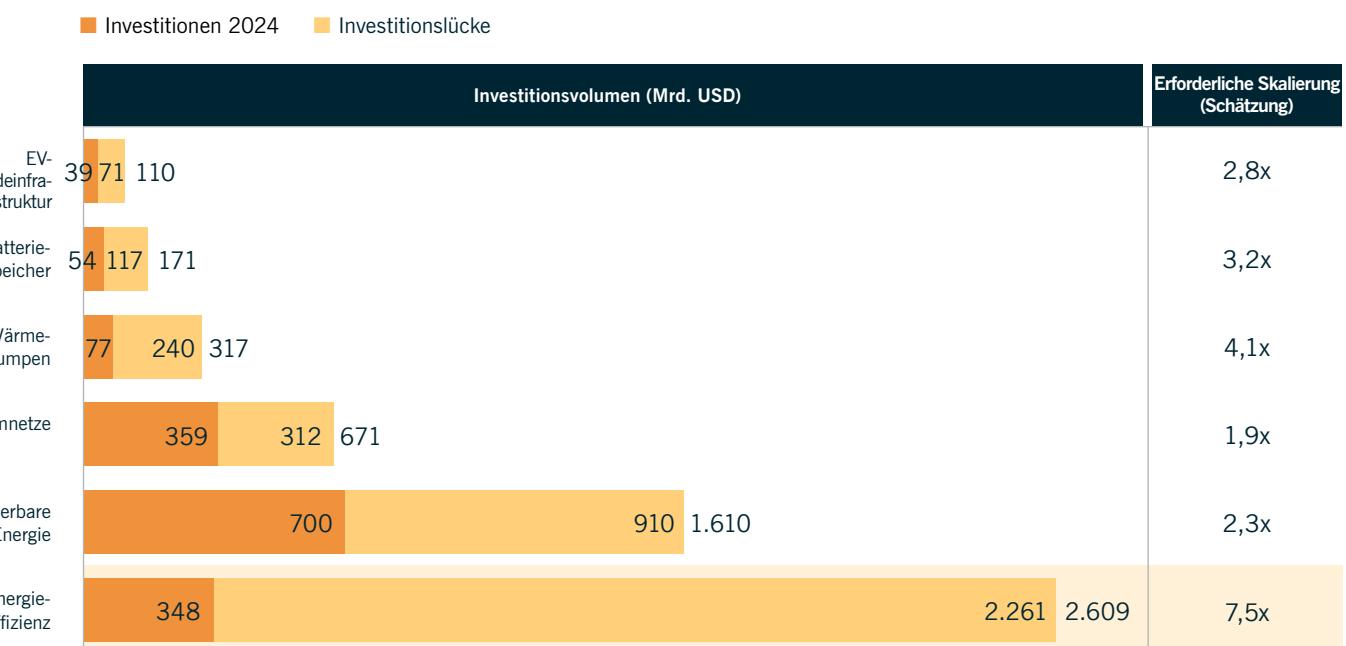
Sowohl die Biden- als auch die Trump-Regierung haben sich für das Onshoring der Lieferketten für Infrastruktur in die USA eingesetzt. Mit Bundesgesetzen wie dem CHIPS and Science Act und dem Inflation Reduction Act (IRA) sollen die Rückverlagerung der Halbleiterfertigung bzw. der Produktion kritischer nachgelagerter Infrastruktur in die USA gefördert werden.

Der „One Big Beautiful Bill Act“ (OBBBA) der Trump-Regierung treibt diese Agenda weiter voran, indem er Steuergutschriften an Vorgaben zum inländischen Wertschöpfungsanteil („domestic content“) knüpft. Das Steuer- und Ausgabengesetz behält die steuerliche Förderung der heimischen Produktion fortschrittlicher Technologien durch „Advanced Manufacturing Production Tax Credits“ bis 2032 bei, um die Rückverlagerung von Infrastruktur-Lieferketten zu unterstützen. Zusammen mit anderen vorteilhaften Importrichtlinien schafft dies ein Umfeld, in dem inländische Hersteller in den nächsten fünf bis zehn Jahren hohe Margen erzielen können sollten.

Als Bereich, dessen Wachstumspotenzial mit dem von KI-Rechenzentren vergleichbar ist, stellt US-Flüssiggas (LNG) eine einmalige Anlagechance dar. Die Mengen an eingespeistem LNG dürften sich bis 2030 mehr als verdoppeln – wobei die LNG-Exporte voraussichtlich 22,4 % des US-Gasverbrauchs ausmachen werden und damit nur von der Stromerzeugung übertroffen werden. Das regulatorische Umfeld hat sich unter der Trump-Regierung dramatisch verbessert, da diese die Exportbeschränkungen der vorherigen Regierung aufgehoben und Genehmigungsprozesse beschleunigt hat. Vier US-amerikanische LNG-Projekte mit einem Projektfinanzierungsvolumen von 8 bis 12 Milliarden US-Dollar erhielten 2025 grünes Licht (gegenüber keinen positiven Investitionsentscheidungen im Jahr 2024).

Anlagethemen im Energiebereich bieten Investitionsmöglichkeiten mit potenziell attraktiven risikobereinigten Renditen. In den USA werden Investitionen in Gemeinschaftssolaranlagen, Energieeffizienz, heimische Fertigung und LNG politisch gefördert und adressieren kritische Ungleichgewichte von Angebot und Nachfrage, die vermutlich noch weitere zehn Jahre fortbestehen werden.

Abb. 4: Energieeffizienz mit größter Investitionslücke im Vergleich zur prognostizierten Nachfrage
(Vergleich 2024 und Prognose 2025–2030)



Quelle: International Renewable Energy Agency (IRENA) Bericht „Global landscape of energy transition finance 2025“, November 2025.

Commercial Property Assessed Clean Energy (C-PACE)

In den USA beläuft sich die geschätzte Investitionslücke im Infrastrukturbereich auf 3,7 Billionen US-Dollar. Gleichzeitig stehen die öffentlichen Haushalte vor Herausforderungen durch konkurrierende Investitionsbedarfe und die Notwendigkeit diversifizierter Finanzierungsquellen. Dadurch bietet sich eine einzigartige Chance für öffentlich-private Partnerschaften wie Commercial Property Assessed Clean Energy (C-PACE).

Wichtig ist, dass die Gesetzgebung auf Ebene der US-Bundesstaaten erfolgt. Dadurch bleibt sie von politischen Kurswechseln auf nationaler Ebene unberührt. Als Instrument zur Förderung der wirtschaftlichen Entwicklung, das vollständig vom privaten Sektor finanziert wird, genießt C-PACE breite, parteiübergreifende Unterstützung. Die in der großen Mehrheit der US-Bundesstaaten verfügbare, zunehmend reife Anlageklasse treibt eine unverändert starke Investitionstätigkeit voran. Allein die C-PACE-Kreditvergabe der Nuveen Green Capital-Plattform ist von 2024 bis 2025 um 75 % gestiegen – auf ein Volumen von über 2 Milliarden US-Dollar.

C-PACE-Finanzierungen stellen eine attraktive, strukturell einzigartige Investitionsmöglichkeit im Private-Credit-Bereich dar, mit der Maßnahmen zur Steigerung der Energieeffizienz

von Gebäuden, für einen sparsameren Umgang mit Wasser, eine bessere Klimaresilienz oder den Bau umweltfreundlicher Gewerbeimmobilien finanziert werden. Die Credit-Enhancement-Mechanismen des Produktes sorgen für eine starke Performance einschließlich einer Recovery Rate von 100 % des investierten Kapitals seit der Einführung.

Die Vorteile von C-PACE beschränken sich nicht auf den Nachhaltigkeitsaspekt. Die meisten Immobilienbesitzer nutzen C-PACE als kostengünstige, fest verzinstre Alternative zu herkömmlichen Finanzierungen, während die US-Bundesstaaten davon profitieren, dass privates Kapital in die lokale Wirtschaft fließt.

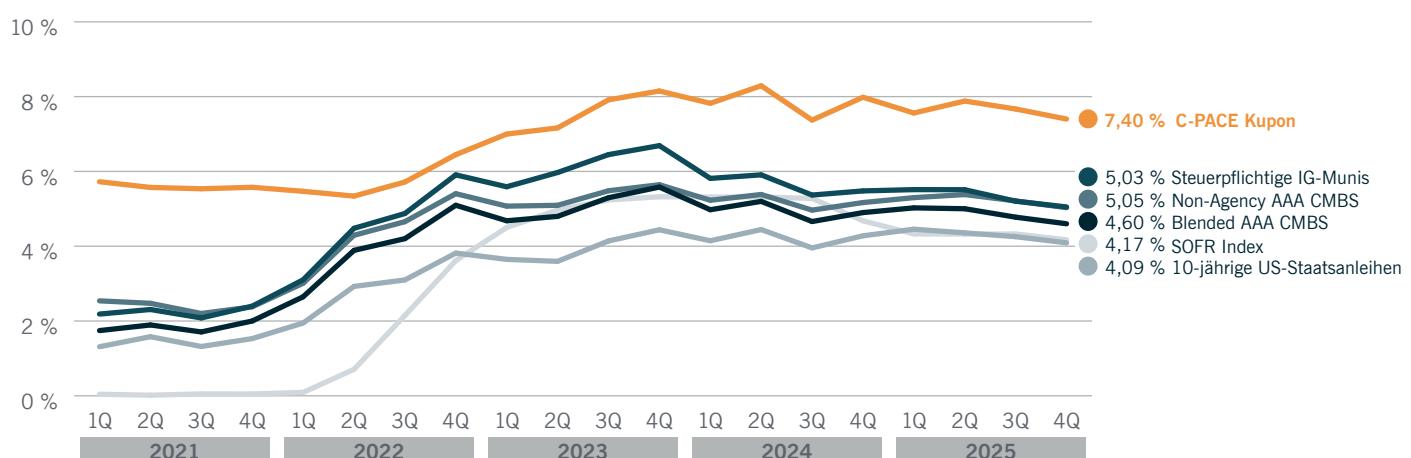
Gewerbliche Immobiliensektoren mit starken strukturellen Nachfrager treibern wie Mehrfamilienhäuser, altersgerechtes Wohnen und ausgewählte Segmente des Gastgewerbes dürften weiterhin Chancen bieten. Darüber hinaus haben sich Umbauten und die Nutzung bestehender Immobilien gemäß den veränderten Anforderungen von Mietern und Investoren zu einem wichtigen Thema entwickelt.

Die Nutzung von C-PACE als Rekapitalisierungsstrategie für Transitional Assets – Bestandsimmobilien mit Umnutzungspotenzial – ist ein weiterer Bereich, der Chancen bietet. Bis 2027 werden gewerbliche Hypotheken in Milliardenhöhe fällig. Dadurch stehen unzählige grundsätzlich solide Immobilien vor Refinanzierungsproblemen – nicht aufgrund einer schlechten Performance, sondern aufgrund höherer Zinssätze, strengerer Kreditvergabestandards und Lücken zwischen der Bewertung bei der Kreditvergabe und der aktuellen Marktbewertung.

Zölle können zwar den gewerblichen Bau belasten, bieten gleichzeitig jedoch Chancen für C-PACE-Finanzierungen, da Entwickler, Kreditgeber und Immobilienbesitzer, die sich mit steigenden Kosten und Projektverzögerungen konfrontiert sehen, vermehrt auf alternative Finanzierungsformen zurückgreifen, um Lücken in der Kapitalstruktur zu schließen.

Abb. 5: Konsistenter Renditeaufschlag gegenüber börsennotierten Alternativen mit IG-Rating

Renditen per 31. Dezember 2025



Vergangenheitswerte sind keine Garantie für die Wertentwicklung in der Zukunft. Quelle: Nuveen und Bloomberg. Eine Direktanlage in einen Index ist nicht möglich.

Real Estate Debt

Gewerbeimmobilien sind nicht immun gegenüber den Auswirkungen einer veränderten US-Handelspolitik. Immobilienkredite bieten jedoch bestimmte Attribute, die gerade in unsicheren Zeiten wie diesen von Vorteil sein können.

Im Vergleich zum breiten US-Kreditmarkt bietet Real Estate Debt Anlegern zum Beispiel den Vorteil, dass Neukredite auf der Grundlage deutlich niedrigerer Immobilienwerte vergeben werden, mit erhöhtem Risikoauflschlag und einer geringeren Fremdkapitalquote. Darüber hinaus bieten Immobilienkredite weiterhin strengere Kreditaufslagen als „Covenant-Lite“-Kredite, deren Volumen durch den deutlichen Anstieg der Liquidität am breiten US-Kreditmarkt stark zugenommen hat.

Anleger, die sich Sorgen über Marktvolatilität machen, dürften angesichts der jüngsten Unsicherheiten am US-Markt vorsichtiger agieren. Der potenziell stabilere europäische Markt könnte eine wichtige Quelle der Portfoliodiversifikation für diese Anleger darstellen.

Die Konsensprognosen gehen jedoch trotz der zunehmenden Risiken in den USA weiterhin von einem soliden Wachstum der US-Wirtschaft aus. Vor diesem Hintergrund steht bei der Vermögensaufteilung zunehmend die Risikominderung durch Absicherung und Diversifikation im Fokus. Anleger konzentrieren sich verstärkt auf Sektoren mit Inflationsschutz, kürzere Mietlaufzeiten und Märkte mit starken Fundamentaldaten. Branchen, die von breiten Megatrends profitieren, dürften kurzfristigen Schwankungen ebenfalls gut standhalten.

In den USA zum Beispiel profitieren Gesundheitsimmobilien von begrenzten Neubauten, geringen Leerständen und der Alterung der Bevölkerung, die auch in einem schwierigeren makroökonomischen Umfeld für eine anhaltende Nachfrage sorgen wird. Der Markt für Mehrfamilienhäuser mit Mietwohnungen profitiert deutlich von der geringen Erschwinglichkeit von Wohneigentum. Rechenzentren bleiben ebenfalls ein Wachstumsmarkt, da die Grundlagen für rekordhohe Investitionen in KI-Kapazitäten weitgehend unabhängig von Änderungen der politischen Rahmenbedingungen sind.

Die Anlagechancen im Immobilienbereich konzentrieren sich weiterhin weitgehend auf das Fremdkapitalsegment, da die Möglichkeiten für Direktinvestitionen nach wie vor begrenzt sind. Die Renditen aus Immobilienkrediten sollten durch einen Anstieg der Kapitalwerte im Verlauf des Zyklus gestärkt werden. Darüber hinaus sorgen das hohe Volumen an fälligen gewerblichen Immobilienfinanzierungen und die zyklische Zunahme ausfallgefährdeter Kredite für reichlich Spielraum für Investitionen in Real Estate Debt (Abbildung 6).

Abb. 6: Das hohe Volumen an fälligen Immobilienfinanzierungen eröffnet Chancen

Geschätzter Bedarf für Immobilienrefinanzierungen (Mrd. USD)



Quelle: Internationaler Währungsfonds, Stand: 31. Dez. 2025.

Investment Grade Private Credit

Investment Grade Private Credit (IGPC) zieht weiterhin Kapital von einer wachsenden Anlegerbasis an, darunter Versicherer, Versorgungswerke, Stiftungen und andere langfristig orientierte Institutionen. Diese Kapitalzuflüsse dürften anhalten, gestützt durch die Diversifikationsvorteile und stabilen Zahlungsströme von IGPC sowie den Renditeaufschlag gegenüber börsennotierten festverzinslichen Wertpapieren.

Trotz volatiler Zinssätze und anderer makroökonomischer Unsicherheiten bleibt die Nachfrage der Kreditnehmer nach privatem Kapital über alle Sektoren und Anlageklassen hinweg hoch. Die Zinsunsicherheit der letzten Jahre hat zu einer Zunahme von Emissionen mit kürzerer Laufzeit geführt. Trotzdem gibt es weiterhin auch attraktive Möglichkeiten für Investoren, die traditionelle langfristige Engagements suchen.

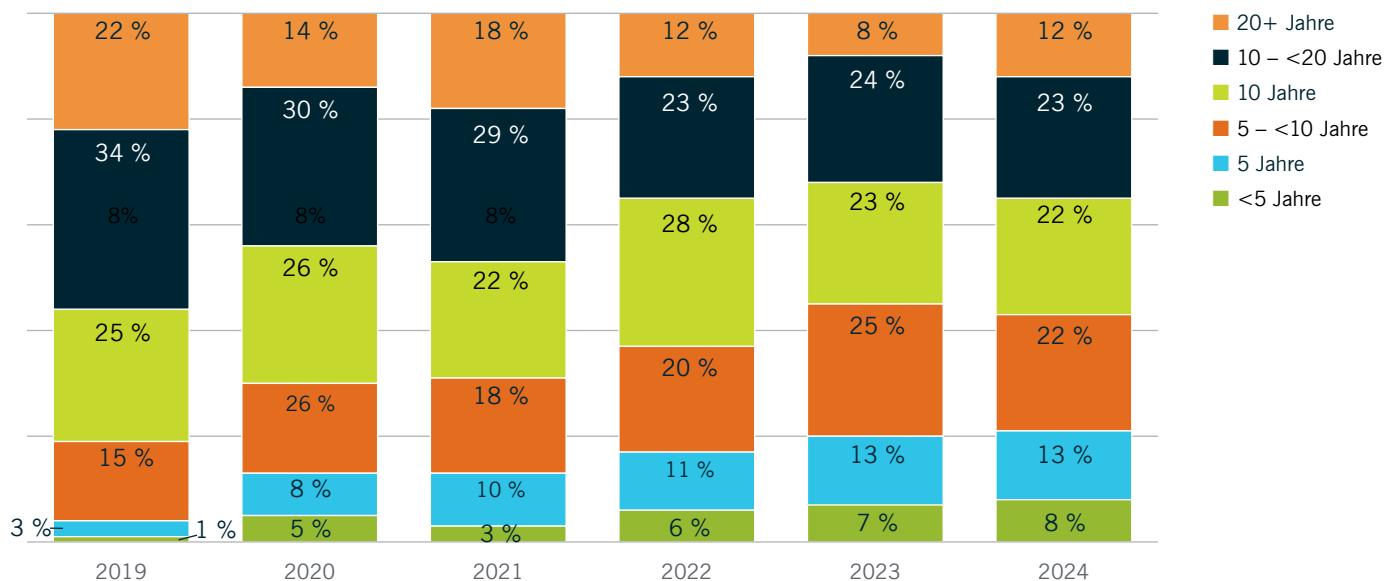
Diese Dynamik hat die Anlageklasse noch attraktiver für eine Vielzahl von Investoren mit unterschiedlichen Portfolioanforderungen und -zielen gemacht. Anleger, die diversifizierte Private-Fixed-Income-Portfolios aufbauen möchten, finden im außerbörslichen Investment-Grade-Universum sowohl kurz- als auch längerfristige Investitionsmöglichkeiten. Trotz dieser Chancenvielfalt bleibt ein diszipliniertes Underwriting mit robusten Kreditanalysen und Stresstests von größter Bedeutung.

IGPC bietet weltweit zunehmende Chancen, wobei große Asset Manager den Zugang zu differenzierten Märkten wie Großbritannien und Europa ermöglichen. Ein gutes Verständnis des lokalen Regulierungsumfelds ist eine Erfolgsvoraussetzung und Grundlage für die Identifizierung attraktiver Kreditanlagen mit langer Duration und Vorfälligkeitsschutz, zum Beispiel für Infrastrukturprojekte, die zur Energiesicherheit beitragen und soziale Bedürfnisse erfüllen. Der US-Markt bleibt robust, aber attraktive Chancen in anderen Märkten – insbesondere bei Unternehmenskrediten und Infrastruktur – unterstreichen die Bedeutung einer globalen Ausrichtung für eine effektive Diversifikation.

Die Bedeutung der Diversifikation wird auch in jüngeren Trends deutlich: So zeigen Investoren ein gesteigertes Interesse an strukturierteren Investments mit stabilen Cashflows und/oder harten Sicherheiten wie Credit Tenant Loans, Projektfinanzierungen und privaten ABS. Hinter der zuletzt über alle Sektoren und Regionen hinweg robusten Emissionstätigkeit stehen sowohl Makrotrends als auch ein größeres Anlegerinteresse. Diese Dynamik dürfte anhalten und weiterhin attraktive Anlagemöglichkeiten eröffnen.

Abb. 7: Entwicklung des Fälligkeitsprofils am Markt für Privatplatzierungen

Aufschlüsselung der Laufzeit von Private Placements nach Jahren



Quelle: BofA Private Placement Market Snapshot, 31. Dez. 2024

Collateralized Loan Obligations (CLOs)

Der US-amerikanische CLO-Markt steht bei Anlegern weiterhin im Fokus. Er überzeugt mit attraktiven Erträgen in einem fundamental soliden Umfeld, während traditionelle Kreditanlagen hoch bewertet erscheinen.

Institutionelle Investoren erwerben direkt CLO-Tranchen oder nutzen Einzelmandate und private Fonds. Vermögende Privatanleger investieren über ETFs für Investment-Grade-Engagements, über Intervallfonds für Nicht-Investment-Grade-Titel und Eigenkapital sowie über private Fonds für eigenkapitalfokussierte Strategien.

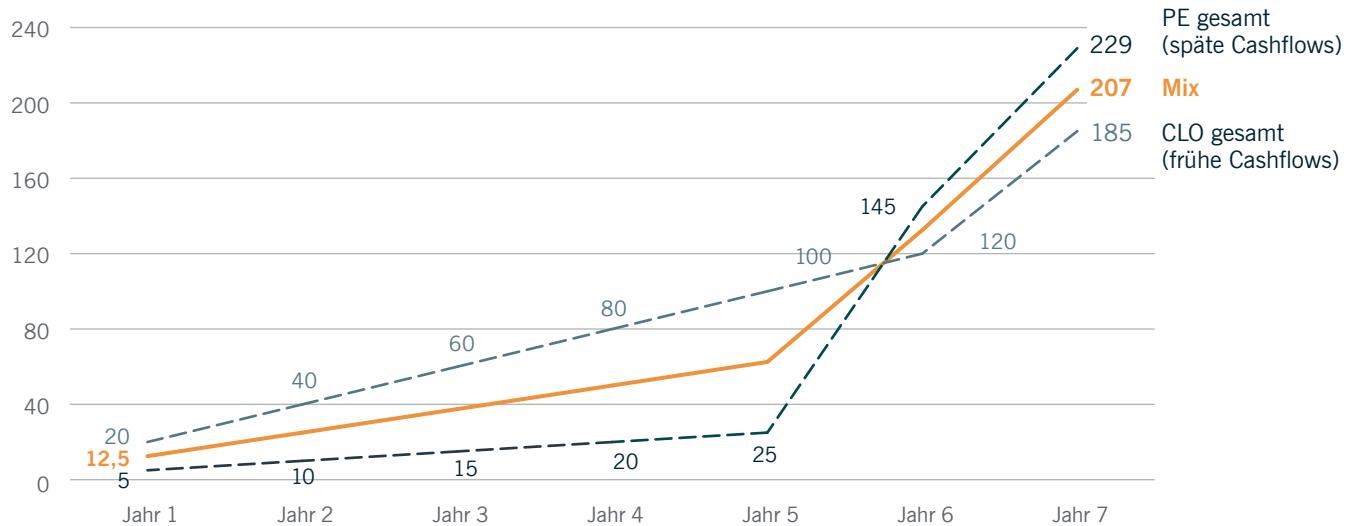
CLOs bieten über die gesamte Kapitalstruktur hinweg höhere Renditen und in der Regel einen Spreadaufschlag gegenüber vergleichbar gerateten Unternehmensanleihen, während die Eigenkapitaltranche durch ein aktives Portfoliomanagement und strukturelles Leverage potenzielle Renditen im mittleren zweistelligen Bereich ermöglicht. Außerdem weisen CLOs traditionell niedrigere Ausfallraten auf. Die kumulierte Ausfallrate von Investment-Grade-CLOs beträgt lediglich 0,21 % über einen Zeitraum von mehr als 30 Jahren, gegenüber 2,1 % für Unternehmensanleihen. Die entsprechende kumulierte Ausfallrate spekulativer CLO-Tranchen liegt bei 4,4 %, verglichen mit 29,5 % für Unternehmensanleihen.⁴

CLO-Equity wird zunehmend als Ergänzung zu Private Equity (PE) in Anlageportfolios eingesetzt. Die vierteljährlichen Ausschüttungen ab der Auflegung adressieren die Herausforderung der J-Kurve bei PE, wo die Renditen

häufig erst mit einigen Jahren Verzögerung zu erwarten sind (Abbildung 8). CLOs tragen zur Diversifikation bei, da ihre Portfolios in der Regel aus vorrangig besicherten Krediten an mehr als 200 Unternehmen aus unterschiedlichen Branchen bestehen. Damit stellen sie eine optimale Ergänzung zu PE dar, bei dem es sich zumeist um konzentrierte Eigenkapitalbeteiligungen handelt, complementing PE that tends to be concentrated equity ownership.

Darüber hinaus bieten CLOs die Möglichkeit eines aktiven Risikomanagements. CLOs sind durch einen Pool von breit syndizierten Krediten (Senior Loans) besichert. Der US-amerikanische Senior-Loan-Markt weist ein Volumen von über 1,4 Billionen US-Dollar sowie eine hohe Liquidität durch ein tägliches Handelsvolumen im Milliardenbereich auf. Diese Marktgröße und Liquidität ermöglichen es CLO-Managern, Marktverwerfungen aktiv zu nutzen, Kredite mit steigendem Ausfallrisiko gezielt zu veräußern und in Phasen erhöhter Volatilität qualitativ hochwertige Vermögenswerte zu attraktiven Abschlägen zu erwerben. Erfahrene CLO-Manager können zudem Möglichkeiten für CLO-Emissionen in einem unsicheren Marktumfeld nutzen. Beispielsweise konnte Nuveen direkt nach den Zollankündigungen von US-Präsident Trump Anfang April 2024 attraktive CLO-Equity-Transaktionen strukturieren, deren Portfolios zu Preisabschlägen von 1,75 bis 2 Punkten erworben wurden. Angesichts der typischen Fremdkapitalquote von 10 bedeutete dies einen erheblichen Wertvorteil für die CLO-Equity-Tranche. Durch das verbesserte Marktumfeld besteht diese Chance, Anlagen zu Preisabschlägen zu tätigen, inzwischen nicht mehr. Investoren, die in der Lage sind, in volatilen Marktphasen schnell zu handeln und Kapital in größerem Umfang zu investieren, können jedoch weiterhin potenziell attraktive Renditen erzielen. In einem Umfeld, in dem traditionelle Kreditanlagen teuer, die wirtschaftlichen Fundamentalsdaten jedoch weiterhin solide sind, sind CLOs eine Möglichkeit, attraktive Carry-Erträge zu erzielen, ohne zusätzliche Kreditrisiken einzugehen.

Abb. 8: Eine Kombination von Zahlungsströmen aus CLO Equity und Private Equity kann zu stabileren Renditen führen



Nur zur Illustration, um zu veranschaulichen, wie sich eine Kombination aus frühen und späten Cashflows auswirken könnte. Hypothetische Beispiele dienen nur zur Illustration und stellen nicht die Performance eines bestimmten Investments oder Portfolios dar. Vergangenheitswerte sind keine Garantie für die Wertentwicklung in der Zukunft.

Direct Lending

USA

Der US-amerikanische Direct-Lending-Markt – insbesondere der Middle Market – bleibt widerstandsfähig und attraktiv. Lebhafte Private-Equity-Aktivitäten und ein anhaltender Refinanzierungsbedarf sorgen für einen unverändert starken Dealfow. Die Finanzlage der Kreditnehmer ist gut und die Sponsoren legen weiterhin großen Wert auf ein umsichtiges Liquiditätsmanagement. Das sorgt für eine anhaltende Nachfrage nach vielfältigen und flexiblen Finanzierungsoptionen.

Dadurch, dass mehr Kapital in den Sektor fließt, hat sich die Wettbewerbsdynamik verschärft. Erfahrene und etablierte Kreditgeber mit eigenen Deal-Sourcing-Kapazitäten, einem disziplinierten Underwriting und einem professionellen Risikomanagement sind hier im Vorteil. Für erfahrene Kreditgeber hat dieses Wettbewerbsumfeld nicht zu einer wesentlichen Verschlechterung der Konditionen geführt: Bei neuen Transaktionen bewegen sich Leverage und Covenants weiterhin in einem angemessenen Rahmen.

Die Kreditfundamentaldaten sind im gesamten mittleren Marktsegment weiterhin stabil. Bislang gibt es nur minimale Hinweise auf systematischen Stress oder eine Verschlechterung der Fundamentalsdaten. Die Ausfallraten liegen unter dem langfristigen Durchschnitt und eine gute Portfoliodiversifikation kann helfen, idiosynkratische Risiken abzufedern. Der US Middle Market zeichnet sich weiterhin durch eine große Chancenvielfalt aus – die Optionen im Direct Lending reichen von Gesundheitstechnologie bis hin zu Autowaschanbietern.

US-Direktkredite bieten attraktive risikobereinigte Renditen, die sich positiv mit denen börsennotierter Kreditanlagen

vergleichen (Abbildung 9), sowie eine Diversifikation gegenüber anderen Private-Credit-Investments.

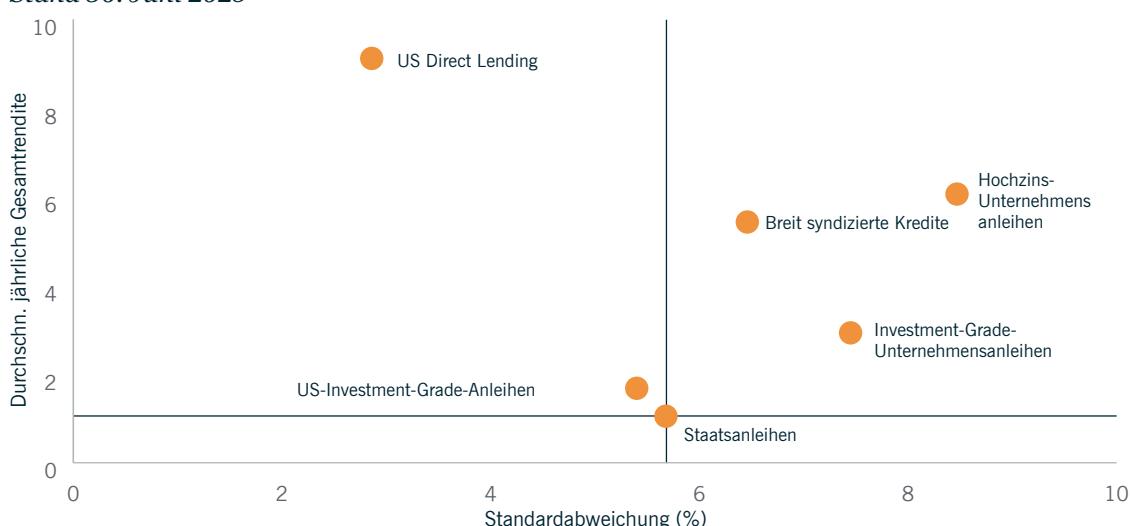
Der tiefere US Middle Market und etablierte Anbieter eröffnen attraktive Chancen mit defensiven Merkmalen, was für steigende Zuflüsse internationaler Anlagegelder sorgt. Dabei ist zu beachten, dass Privatkredite nicht mark-to-market bewertet werden müssen. Dadurch können Wertschwankungen verschleiert werden und eine Verschlechterung der Kreditqualität erst bei der Realisierung deutlich werden. Das kann zwar zu stabileren ausgewiesenen Renditen führen – die Bewertungstransparenz kann jedoch Stress im Portfolio verschleieren und auf Schätzungen basierende Bewertungen können hinter der wirtschaftlichen Realität zurückbleiben. Diese Überlegungen sollten gegen die strukturellen Schutzmechanismen und Renditevorteile der Anlageklasse abgewogen werden.

Die Liquidität im Direct-Lending-Bereich wird weiterhin vor allem durch langfristige, private Kapitalzusagen getragen; der Sektor verzeichnet jedoch auch eine zunehmende Sekundärmarktaktivität. Obwohl der Sekundärmarkt nach wie vor weniger liquide ist als die öffentlichen Märkte, sorgen eine größere Transparenz, bessere Daten und häufigere Transaktionen für mehr Flexibilität für Anleger, die ihre Engagements anpassen oder frühzeitig aussteigen möchten, insbesondere bei größeren Plattformen.

US Direct Lending bietet Anlegern weiterhin wichtige Quellen für regelmäßige Erträge, Kapitalerhalt und Portfoliodiversifikation. Manager mit Größenvorteilen, einem proprietären Dealfow und einem tiefgreifenden Verständnis der Besonderheiten des US Middle Market sollten gut positioniert sein, um auch bei einer veränderten Marktdynamik eine robuste Performance zu erzielen.

Abb. 9: US Direct Lending: relativ geringe Risiko- und Renditestreuung

Stand 30. Juni 2025



Vergangenheitswerte sind keine Garantie für die Wertentwicklung in der Zukunft. Die Indexdaten werden für den Zeitraum seit dem frühesten gemeinsamen Auflegungsdatum des Cliffwater Direct Lending Index (Oktober 2015) bis zum letzten verfügbaren Datenzeitraum (30. Juni 2025) dargestellt. Die Diversifikation ist ein Instrument, das helfen kann, das Risiko zu reduzieren. Es gibt keine Garantie dafür, dass sie vor Verlusten schützt. Direct Lending USA: Cliffwater Direct Lending Index; breit syndizierte Kredite: S&P/LSTA Leveraged Loan Index; Hochzins-Unternehmensanleihen: Bloomberg High Yield Index; Investment-Grade-Unternehmensanleihen: Bloomberg US Corporate Bond Index; US-Investment-Grade-Anleihen: Bloomberg U.S. Aggregate Bond Index; US-Staatsanleihen: Bloomberg US Treasury Index. Eine Direktanlage in einen Index ist nicht möglich. Die Indexperformance veranschaulicht nicht die Wertentwicklung eines bestimmten Investments.

EUROPA

Während der US-Markt für Anleger weiterhin attraktiv bleibt, bieten europäische Direktkredite eine interessante, resiliente Alternative oder ergänzende Anlagemöglichkeit – insbesondere vor dem Hintergrund der sich verändernden makroökonomischen Dynamik.

Die strategische Fokussierung auf mittelständische Kreditnehmer, die auf lokale Märkte ausgerichtet sind und somit naturgemäß weniger von globalen Marktkräften beeinflusst werden, verleiht dieser Anlageklasse in Europa eine spürbare Widerstandsfähigkeit.

Höhere US-Zinsen, Währungsschwankungen und eine hartnäckige Inflation unterstreichen die Bedeutung überdurchschnittlicher risikobereinigter Renditen für Anleger. In diesem Kontext überzeugen die europäischen Private-Credit-Märkte durch robuste Renditen, geringere Fremdfinanzierungsquoten und strukturelle Schutzmechanismen, die über verschiedene Konjunktur- und Zinszyklen hinweg für Stabilität sorgen.

Darüber hinaus hat der Rückgang der Inflation im Vergleich zu den USA zusammen mit einer schnelleren Lockerung der Geldpolitik zu einem anhaltenden Dealfow und attraktiven Pricing an den europäischen Märkten geführt. Europäische Privatkredite sind weitgehend variabel verzinst und bieten attraktive risikobereinigte Renditen, zumal die Spreads im Vergleich zum US-Markt weiterhin relativ hoch sind.

Der Fokus am europäischen Private-Credit-Markt liegt zunehmend auf resilienten Themen, die insbesondere in Sektoren wie Software, kritische unternehmensnahe Dienstleistungen, Gesundheitswesen und digitale Infrastruktur sowie Sektoren mit Bezug zur Energiewende für positive Impulse sorgen. Diese Sektoren profitieren von politischer Unterstützung sowie strukturellen Wachstumsthemen und bekommen die Auswirkungen globaler Lieferkettenstörungen weniger stark zu spüren.

Vor diesem Hintergrund haben institutionelle Investoren auf der Suche nach Diversifikation und Stabilität in einem volatilen globalen Umfeld begonnen, ihre Allokationen in europäische Privatkredite zu erhöhen.

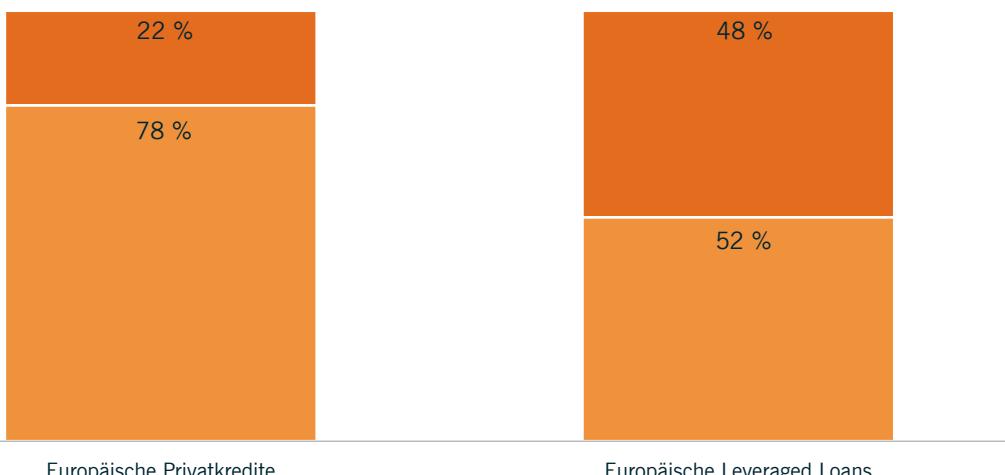
Wesentlich ist, dass Private Credit in Europa und den USA weiterhin auf eine hohe Nachfrage stößt und institutionelle Investoren zunehmendes Interesse an einer Anlageklasse zeigen, die weniger volatil ist als die öffentlichen Märkte. In Anbetracht der Risiken einer Konzentration auf einzelne Märkte zeichnet sich so eine Tendenz zu einer ausgewogenen Zusammenstellung globaler Anlageportfolios ab.

Vor dem Hintergrund des sich wandelnden Investment- und Wirtschaftsumfelds bietet ein Engagement am europäischen Direct-Lending-Markt sowohl defensive Eigenschaften als auch einzigartige Wachstumschancen. Das macht es zu einem wichtigen Baustein einer diversifizierten globalen Kreditallokation.

Abb. 10: Private Credit in Europa: robust positioniert

Sektorzusammensetzung

■ Nichtzyklisch ■ Zyklisch



Quellen: **Europäische Leveraged Loans:** LCD Research – S&P Global Market Intelligence, S&P European Leveraged Loan Index Komponenten per Dezember 2025 – Sektorklassifizierung gemäß internen Analysen von Arcmont; **Europäische Privatkredite:** Deloitte Alternative Lender Deal Tracker – Herbst 2025.

Weitere Informationen finden Sie unter nuveen.com/alternativecredit

Fußnoten

- 1 Quelle: S&P Global „Default, Transition, and Recovery: Regional Divergences Should Keep The Global Default Rate Steady Through September“, 26. Nov. 2025
- 2 IEA (2025) World Energy Investment 2025, IEA, Paris <https://www.iea.org/reports/world-energy-investment-2025>, Licence: CC BY 4.0, Nuveen-Analyse
- 3 Für im Jahr 2024 abgeschlossene Projekte
- 4 Quellen: Unternehmensanleihen: 10-Jahres-Durchschnitt der kumulierten globalen emittentengewichteten Ausfallrate nach alphanumerischem Rating, 1998-2024 aus Moody's „Default Trends – Global: Annual default study: Corporate default rate to fall below its long-term average in 2025“, 27. März 2025; CLOs: US-CLOs, 10-Jahres-Durchschnitt der unbereinigten kumulierten Verlustraten (WR) nach ursprünglichem Rating, 1993-2024 aus Moody's „Impairment and loss rates of global CLOs: 1993-2024“, 23. Juni 2025

Wichtige Hinweise

Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für die Zukunft. Verantwortungsbewusstes Investieren umfasst Umwelt-, Sozial- und Governance-Faktoren (ESG), die sich auf das Engagement in Emittenten, Sektoren und Branchen auswirken und die Art und Anzahl der verfügbaren Anlagemöglichkeiten einschränken können, was zum Ausschluss von Anlagen mit guter Performance führen kann. Diese Unterlagen werden ausschließlich für die Verwendung in privaten Besprechungen zur Verfügung gestellt und dienen ausschließlich Informations- und Gesprächszwecken. Diese Unterlagen sind nur für die Verwendung durch die vorgesehene Zielgruppe bestimmt und dürfen nur an Personen weitergegeben werden, an die sie rechtmäßig verteilt werden dürfen, Personen, die nicht unter diese Beschreibungen fallen, dürfen nicht auf der Grundlage der in

diesen Unterlagen enthaltenen Informationen handeln. Jede für die Weiterleitung dieser Unterlagen an Dritte verantwortliche Stelle übernimmt die Verantwortung für die Einhaltung der örtlichen Gesetze, insbesondere der für die Werbung von Finanzprodukten geltenden Vorschriften. Die in diesen Unterlagen dargestellten Informationen gelten zum Zeitpunkt der Veröffentlichung als im Wesentlichen korrekt, jedoch wird keine (ausdrückliche oder stillschweigende) Zusicherung oder Gewährleistung hinsichtlich der Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen gegeben. Die Daten wurden als zuverlässig erachteten Quellen entnommen; diese Quellen können jedoch die Richtigkeit dieser Daten nicht garantieren. Die hierin enthaltenen Aussagen spiegeln die Meinungen zum Zeitpunkt der Erstellung wider und können ohne weitere Ankündigung geändert werden. Keine der in diesen Unterlagen enthaltenen Aussagen ist oder soll als Versprechen oder Darstellung in Bezug auf die Vergangenheit oder Zukunft gewertet werden. Dieses Dokument stellt weder einen Prospekt noch ein Angebot an die Öffentlichkeit dar. Durch die Bereitstellung dieser Unterlagen wird nicht beabsichtigt, dass ein öffentliches Angebot oder Werbung für Anlagedienstleistungen oder Wertpapiere wirksam wird. Es ist weder dazu beabsichtigt, eine gezielte Anlageberatung zu erbringen, einschließlich, aber ohne Beschränkung auf, Anlage-, Finanz-, Rechts-, Buchhaltungs- oder Steuerberatung, noch Empfehlungen über die Eignung für einen bestimmten Anleger abzugeben. Nuveen Real Estate ist ein verbundenes Unternehmen von Nuveen, LLC ("Nuveen"), der Investmentsparte von TIAA. Nuveen Real Estate ist ein Name, unter dem Nuveen Asset Management Europe S.à r.l. Anlageprodukte und -dienstleistungen anbietet. Herausgegeben von Nuveen Asset Management Europe S.à r.l. (RCS registriert unter der Nummer B-231052), amtlich eingetragen in Luxemburg mit dem eingetragenen Geschäftssitz 4A Rue Henri M Schnadt – 2530 Luxemburg), einem Unternehmen, das durch die Luxemburger Finanzaufsichtsbehörde CSSF zugelassen ist, unter Aufsicht ebendieser Behörde Anlageprodukte und -dienstleistungen anzubieten. Hinsichtlich Aktivitäten in Deutschland unterliegt die deutsche Niederlassung Nuveen Asset Management Europe S.à r.l. der Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).