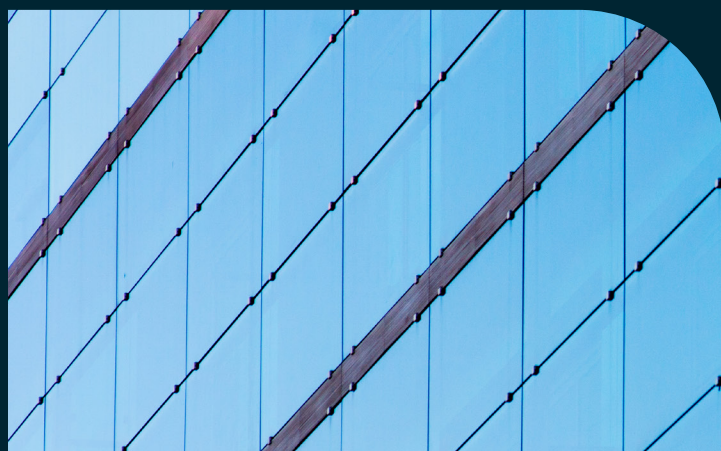
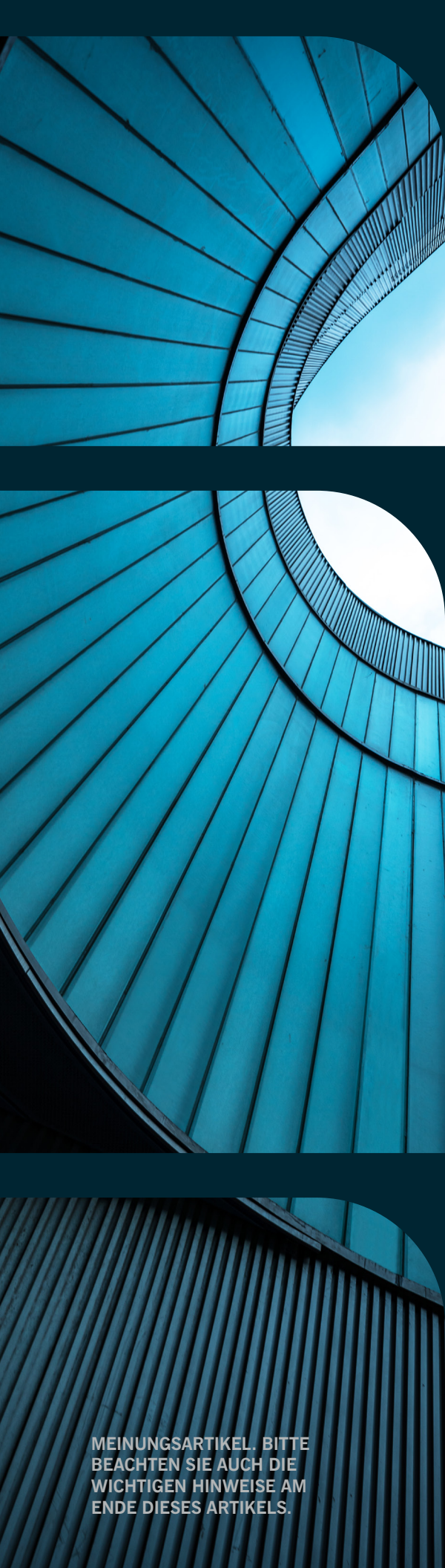


Q3 2026

# Alternative Credit – ein Leitfaden für Anleger





# Alternative Kreditprodukte sind nichts Neues

Die Ursprünge der heutigen privaten Kreditmärkte reichen fast ein Jahrhundert zurück – doch erst ein mehrere Jahrzehnte andauernder Strukturwandel, der in der globalen Finanzkrise kulminierte, hat Alternative Credit von einem Nischeninvestment für institutionelle Investoren zu einer zentralen Finanzierungsquelle für Unternehmen, Infrastrukturprojekte und Gemeinden sowie einem wichtigen Wachstumstreiber für Volkswirtschaften gemacht.

In den USA gewann die private Kreditvergabe bereits in den 1930er Jahren zunehmend an Bedeutung, als Finanzunternehmen erstmals direkte Hypothekendarlehen sowie privat platzierte Kredite für Unternehmen bereitstellten, die keinen Zugang zu den öffentlichen Kapitalmärkten hatten. Während der Boomjahre der Nachkriegszeit investierten Pensionsfonds und Versicherer in den USA verstärkt in langfristige Infrastrukturkredite und private Unternehmenskredite. In Europa überwog noch länger die beziehungsorientierte Kreditvergabe durch Banken. Gleichwohl beteiligten sich auch hier institutionelle Investoren an der Finanzierung von Versorgungsunternehmen, Pipelines und Industrieanlagen, insbesondere im Rahmen bilateraler Vereinbarungen außerhalb der öffentlichen Anleihemärkte. In jeder dieser Phasen übernahmen private Kreditgeber Finanzierungsaufgaben in Bereichen, in denen Banken und öffentliche Kapitalmärkte nicht tätig sein konnten oder wollten – mit nachweislichem Erfolg.

Die globale Finanzkrise stellte den entscheidenden Wendepunkt dar, durch den sich Größe und Potenzial des Private-Credit-Marktes dauerhaft veränderten. In den USA zwangen die Eigenkapitalanforderungen von Basel III und der Dodd-Frank Act große Banken zum strukturellen Rückzug aus dem Geschäft mit mittelständischen Krediten, Zwischenfinanzierungen für Gewerbeimmobilien und der Finanzierung von Infrastrukturprojekten. Die Leveraged Lending Guidelines der US-Notenbank schränkten die Aktivitäten der Banken mit höher verzinslichen Kreditprodukten weiter ein. In Europa hatten Basel III und die Stresstests der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde ähnlich weitreichende Auswirkungen: Viele europäische Banken, die bis dahin eine führende Rolle bei der Vergabe von Leveraged Loans und mittelständischen Krediten gespielt hatten, bauten ihre Kreditportfolios deutlich ab. Banken, die traditionell wichtigsten Geldgeber für europäische Unternehmen, zogen sich zunehmend aus diesem Marktsegment zurück. Dadurch entstand eine strukturelle Finanzierungslücke, die in der Folge von Nichtbanken-Kreditgebern geschlossen wurde. Ein vergleichbares Bild zeigte sich im asiatisch-pazifischen Raum. In Australien, Japan und zahlreichen südostasiatischen Märkten schufen regulatorische Reformen sowie der Schuldenabbau der Banken die Grundlage für den Aufstieg privater Kreditplattformen. Die Entwicklung war weit mehr als eine vorübergehende Marktverschiebung – sie markierte eine grundlegende Neuordnung der Finanzierungslandschaft. In allen diesen Märkten haben Nichtbanken-Kreditgeber eine Finanzierungslücke geschlossen, die seither noch größer geworden ist.

MEINUNGSARTIKEL. BITTE  
BEACHTEN SIE AUCH DIE  
WICHTIGEN HINWEISE AM  
ENDE DIESES ARTIKELS.

# Mehrere Faktoren erweitern das Wachstumspotenzial

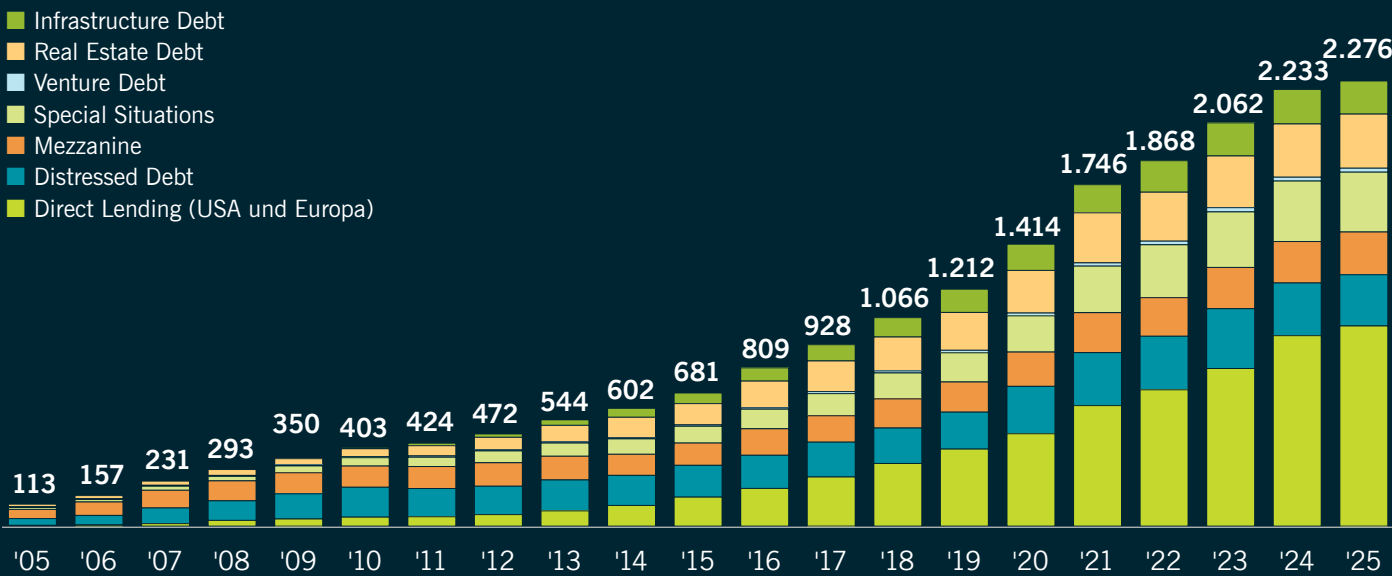
Nach einem Jahrzehnt historisch niedriger Zinsen mit deutlich sinkenden Renditen nahezu aller festverzinslichen Anlagen bietet Private Credit heute eine deutlich attraktivere Ausgangsbasis für risikoadjustierte Erträge als noch vor fünf Jahren. Niedrigere Zinsen führen zu niedrigeren Basiszinssätzen und Renditen aus variabel verzinslichen Investments einschließlich Mittelstandskrediten. Dank ihrer Zinsuntergrenzen haben sich private Kredite in der Vergangenheit sowohl in Phasen steigender als auch sinkender Zinsen als robuste Anlageform erwiesen.

Die öffentlichen Märkte können das von der Realwirtschaft benötigte Kapital nicht allein bereitstellen. Strengere regulatorische Anforderungen und Kapitalbeschränkungen begrenzen die Fähigkeit der Banken, umfangreiche Kreditvolumina zur Verfügung zu stellen. Davon betroffen sind insbesondere kapitalintensive Bereiche wie die Dekarbonisierung und der Ausbau der Stromerzeugung.

Ein wesentlicher Treiber dieses Anlagethemas ist der enorme Investitionsbedarf für die globale Energiewende. Prognosen zufolge wird dieser von 1,8 Billionen US-Dollar im Jahr 2023 bis 2030 auf 4,5 Billionen US-Dollar ansteigen.<sup>1</sup> Der Ausbau der KI- und Datacenter-Infrastruktur sowie die Digitalisierung der Stromnetze sorgen für zusätzliche Nachfrage. Dementsprechend dynamisch hat sich der Markt für Private Infrastructure Debt in den USA entwickelt: Die jährlichen Investitionen in Energie, Stromversorgung und Digitalisierung sind von 2021 bis 2025 von rund 120 Milliarden US-Dollar auf fast 350 Milliarden US-Dollar gestiegen.<sup>2</sup>

Die Vorteile der Anlageklasse überzeugen immer mehr institutionelle Investoren: 81 % der globalen institutionellen Investoren wollen ihre Private-Market-Allokationen in den nächsten fünf Jahren ausbauen. Unter den gefragtesten außerbörslichen Anlageklassen steht Private Credit auf Platz 2.<sup>3</sup> Das weltweit in Private-Credit-Anlagen verwaltete Vermögen lag 2025 bei über 2,2 Billionen US-Dollar. Bis 2028 wird ein Anstieg auf mehr als 2,8 Billionen US-Dollar prognostiziert.<sup>4</sup>

Abbildung 1: Globale Private Debt AUM nach Strategie (Mrd. USD)



Quelle: Preqin, Stand 31. Dezember 2025.

# Was ist Alternative Credit und welchen Mehrwert bietet die Anlageklasse für ein Portfolio?

Alternative Credit ist die Bezeichnung für private Kreditvereinbarungen, die außerhalb der herkömmlichen öffentlichen Anleihemärkte geschlossen werden. Der Begriff umfasst Kredite, Schuldtitel und strukturierte Finanzierungslösungen, die direkt zwischen Kreditgeber und Kreditnehmer ausgehandelt, bis zur Endfälligkeit gehalten und nicht an der Börse gehandelt werden. In der Regel sind diese Finanzierungen durch spezifische Vermögenswerte oder Zahlungsströme abgesichert.

## Zwei konzeptionelle Rahmenwerke als Orientierungshilfe für Anleger

Abbildung 2: Verschiedene Ansätze zur Portfoliodiversifikation und Realisierung von Anlagezielen

| UNTERNEHMENSKREDITE                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                               |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| auf Basis der Geschäftsergebnisse und Cashflows sowie des Unternehmenswerts                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                               |
| <b>Direct lending</b><br>einschließlich Junior Capital und Kapitallösungen<br><br>Senior Loans sind in der Regel variabel verzinst. Damit können sie die Auswirkungen von Zinsänderungen und Inflation abfedern und regelmäßige Erträge liefern. Junior Loans sind in der Regel fest verzinst.                                                                                                                                                                                                                                                                             | <b>Collateralized Loan Obligations (CLOs)</b><br><br>Gehebeltes, diversifiziertes Kreditmarkt-Engagement durch eine stabile langfristige Struktur ohne Zwangsverkaufsrisiko. Die hohe Liquidität der zugrunde liegenden Kredite ermöglicht ein aktives Risikomanagement in Phasen einer hohen Marktvolatilität. | <b>Private Investment-Grade-Unternehmensschuldtitle</b><br><br>Von privaten Unternehmen oder kleinen bis mittelgroßen Unternehmen ausgegebene nicht börsennotierte Schuldinstrumente.                                                                                                                                                                                       |                                                                                                                                                               |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                               |
| PRIVATE ASSET BACKED FINANCE (ABF)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                               |
| besichert durch bestimmte, leicht bewertbare Vermögenswerte, wobei die Beleihungsquoten anhand des Liquidationswerts dieser Sicherheiten festgelegt werden, unabhängig von der Gesamtrentabilität                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                               |
| <b>Private ABS</b><br>einschließlich Commercial Property Assessed Clean Energy (C-PACE) und Credit Tenant Loans (CTLs)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | <b>Commercial Real Estate Debt</b>                                                                                                                                                                                                                                                                              | <b>Infrastructure Debt</b><br>einschließlich Investment-Grade- und Nicht-Investment-Grade-Krediten                                                                                                                                                                                                                                                                          | <b>NAV Finanzierungen</b>                                                                                                                                     |
| Non-Recourse-Kredite, die durch Pools von Krediten, Leasingverträgen oder Forderungen besichert sind. C-PACE-Kredite finanzieren nachhaltige Gebäudemodernisierungen und sind durch eine Steuerentlastung besichert, die nicht dem Eigentümer zugutekommt, 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, Sachanlagen oder Zahlungsströme aus der Vermietung an Einzelmietler besicherte Non-Recourse-Kredite. | Besicherte Position in der Kapitalstruktur von Immobilien mit geringer Korrelation zu anderen Bereichen der Kreditmärkte, was für eine gewisse Verlustabsicherung sorgt.                                                                                                                                        | Finanzierungen für langlebige Vermögenswerte mit Grundversorgungscharakter in den Bereichen Energie, Verkehr, Versorgungswirtschaft und digitale Infrastruktur, die in der Regel von regulierten oder vertraglich gesicherten Einnahmequellen profitieren und Anlegern stabile, vorhersehbare Cashflows mit starken Covenants und historisch niedrigen Ausfallraten bieten. | Bietet Private-Equity-Sponsoren im Middle Market, die höhere Wertsteigerungen und Eigenkapitalrenditen anstreben, sicheres, flexibles Kapital auf Fondsebene. |

## Beim Aufbau einer gut durchdachten Alternative-Credit-Allokation spielen folgende Faktoren eine wichtige Rolle:

### Ertragssteigerung ohne Qualitätseinbußen

Alternative Kreditinstrumente bieten in der Regel eine Illiquiditätsprämie gegenüber vergleichbaren börsengehandelten Wertpapieren. Die Höhe dieses Aufschlags hängt von der Strategie, der Laufzeit und den Marktbedingungen ab. In jedem Fall aber gilt: Anleger, die langfristiges Kapital bereitstellen können, werden dafür belohnt. Konservativere Strategien mit Schwerpunkt auf vorrangig besicherten Kreditinstrumenten vereinnahmen entsprechend geringere Renditeprämien. Komplexere Spezialfinanzierungsstrategien bieten höhere Spreads, wobei diese eher die strukturelle Komplexität als eine schlechtere Kreditqualität widerspiegeln. In der Praxis ist der Renditeaufschlag der Anlageklasse zuletzt noch attraktiver geworden: Die Zinswende, mit der ein Jahrzehnt extrem niedriger Renditen endete, hat die Untergrenze für risikobereinigte Erträge über alle Assetklassen hinweg spürbar erhöht und belohnt insbesondere Anleger, die Kapital langfristig bereitstellen können.

### Echte Diversifikation durch ein vielfältiges Kreditnehmeruniversum

Der US-amerikanische Mittelstand – rund 200.000 Unternehmen mit einem Umsatz zwischen 10 Millionen und 1 Milliarde US-Dollar – hat einen erheblichen Anteil am BIP und an der Beschäftigung, doch die überwiegende Mehrheit dieser Unternehmen begibt keine öffentlichen Anleihen. Infrastrukturprojekte, Spezialfinanzierungsplattformen und Immobilienkreditnehmer nutzen ebenfalls eher privates als öffentliches Kapital.

Alternative Kredite bieten nicht nur Zugang zu Vermögenswerten, die möglicherweise nicht mit den öffentlichen Märkten korrelieren – jeder Sektor und jedes Unternehmen hat zudem strukturell unterschiedliche Cashflow-Treiber, Covenant-Strukturen und

Rückzahlungsprofile. Beispielsweise war die Korrelation privater Immobilienkreditportfolios mit US-amerikanischen und globalen Aktien in der Vergangenheit negativ oder lag nahe null.

Insbesondere Direktkredite bieten Anlegern eine sinnvolle Diversifikation nicht nur über die Kapitalstruktur, sondern über die gesamte Wirtschaft hinweg. Der sogenannte Middle Market umfasst Kreditnehmer aus unterschiedlichsten Sektoren – von Gesundheit, Technologie und Industrie bis hin zu Konsummarken und unternehmensnahen Dienstleistungen. Dadurch kann ein umsichtig zusammengestelltes Direct-Lending-Portfolio eine Sektordiversifikation erzielen, wie sie mit börsennotierten Anlagen allein kaum darstellbar ist.

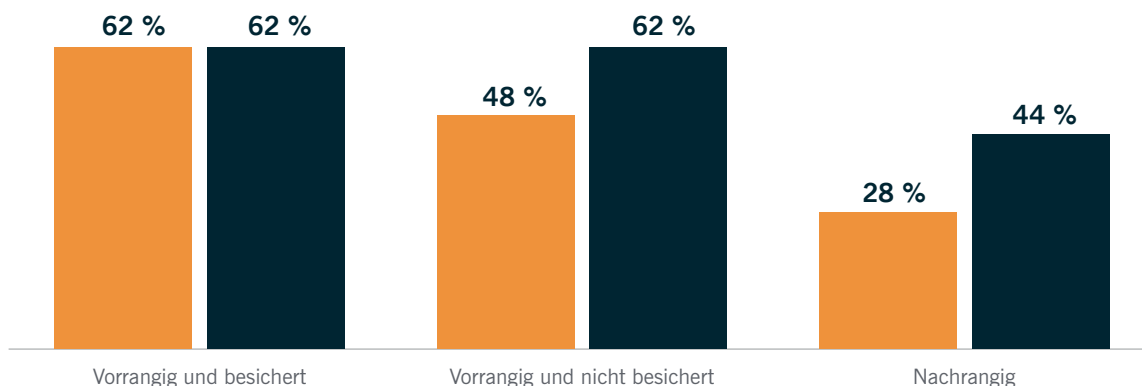
### Strukturelle Minimierung des Verlustrisikos

Die meisten Alternative-Credit-Investments zeichnen sich durch eine vorrangige Stellung in der Kapitalstruktur, Financial Covenants und Sicherheiten aus – Schutzmechanismen, die bei börsennotierten Anleihen weitgehend fehlen. Tatsächlich hat sich bei diesen die Qualität der Auflagen in den vergangenen zwei Jahrzehnten deutlich verschlechtert. Covenants verpflichten Kreditnehmer zur Einhaltung bestimmter Finanzkennzahlen wie Verschuldungsquoten, Zinsdeckungsquoten und Mindestliquiditätsniveaus. Werden diese verletzt, greifen die vertraglich festgelegten Rechte der Kreditgeber, die ein frühzeitiges Eingreifen ermöglichen, bevor es zum Zahlungsausfall kommt. Die historischen Ausfallraten alternativer Kreditprodukte sind moderat und die Verluste durch die Verwertungserlöse deutlich abgedeckt worden.

Die Verwertungsquoten (Recovery Rates) untermauern dieses Bild: Laut Daten von Moody's weisen private Kredite im historischen Durchschnitt höhere Rückzahlungen auf als börsennotierte Anleihen mit ähnlichem Rating. Diese Differenz spiegelt strukturelle Vorteile wider, die private Kreditgeber bei der Kreditvergabe aushandeln – eine vorrangige Besicherung, Auflagen zur Einhaltung bestimmter Finanzkennzahlen sowie direkte Beziehungen zu den Kreditgebern, die eine frühzeitigere und konstruktivere Zusammenarbeit bei Umschuldungen ermöglichen.

Abbildung 4: Verwertungsquote außerbörslicher und börsennotierter Kreditanlagen nach Seniorität

■ Börsennotierte Anleihen ■ Privat platzierte Anleihen



Quelle: Moody's Ultimate Recovery, 1987 – 2017. SoA Private Placements Study, 2003 – 2015. Rückzahlung in % des Nennwerts – 1988 – 2025.

## Alternative-Credit-Positionen werden unabhängig vom Marktumfeld zum Nennwert fällig

Im Gegensatz zu aktienbasierten Anlagen, deren Rendite letztlich vom Markt-Timing und der Bewertung zum Ausstiegszeitpunkt abhängt, ist das Underwriting maßgeblich für den Erfolg von Alternative-Credit-Investments. Dank vertraglich vereinbarter Tilgungszahlungen ist das Renditeprofil durch den laufenden Kuponertrag und die absehbare Rückzahlung des Kapitals zum Nennwert geprägt. Tritt kein Zahlungsausfall ein, läuft die Position einfach zum ursprünglichen Wert aus.

Diese strukturelle Stabilität wird leicht übersehen, stellt jedoch für Anleger, die auf nachhaltige Erträge angewiesen sind, eines der überzeugendsten Merkmale dieser Anlageklasse dar.

## Steuerung von Verbindlichkeits- und Langlebkeitsrisiken

Langfristige alternative Kreditinstrumente — Infrastructure Debt, Investment Grade Private Placements, langfristige Immobilienhypotheken — weisen Laufzeiten von zwei bis über 20 Jahren auf. Damit bieten sie Anlegern die Möglichkeit eines Duration-Matchings, d.h. einer Abstimmung der Kapitalbindungsdauer ihrer Vermögenswerte und Verbindlichkeiten, die über die öffentlichen Märkte nur noch schwer zu attraktiven Renditen darstellbar ist.

## Verlässliche Einnahmen mit Inflationssensitivität

Viele alternative Kreditinstrumente sind variabel verzinst und bieten damit einen natürlichen Inflationsschutz. Die vertraglich vereinbarten, nicht der laufenden Marktbewertung unterliegenden Cashflows von Private Credit gewährleisten eine hohe Ertragsstabilität, die öffentlich gehandelte Wertpapiere aufgrund ihrer täglichen Kursschwankungen nicht zuverlässig bieten können.

Abbildung 5: Alternative Credit auf einen Blick: sechs Kern-Anlageklassen

| STRATEGIE                                           | WICHTIGSTE SICHERHEITEN / SCHUTZMECHANISMEN                                                                                                                                                                                                                                       | TYPISCHE RENDITESPANNE | DURATION                                                   | TYPISCHES KREDITRATING                                                                                                                             |
|-----------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------|------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Investment Grade Private Credit</b>              | Vorrangig besicherte oder unbesicherte Unternehmensschuldtitle mit individuell ausgehandelten Covenants und Gläubigerschutzklauseln, die über diejenigen vergleichbarer börsengehandelter Anleihen hinausgehen                                                                    | 5,0 % – 7,0 %          | Mittel (3 – 7 Jahre)                                       | BBB- bis A                                                                                                                                         |
| <b>Infrastrukturkredite (Projektfinanzierungen)</b> | Langfristige vertraglich fixierte oder regulierte Cashflows; Vermögenswerte mit Grundversorgungscharakter; Konzessionsvereinbarungen oder staatlich abgesicherte Rahmenwerke                                                                                                      | 5,5 % – 7,5 %          | Lang (7 – 20+ Jahre)                                       | BBB- bis A                                                                                                                                         |
| <b>Immobilienkredite (Real Estate Debt)</b>         | Erstrangig besicherte Darlehen auf ertragsgenerierende Immobilien mit Vorgaben zum Beleihungsauslauf (Loan-to-Value, LTV) und zur Schuldendienstdeckungsquote (Debt Service Coverage Ratio, DSCR), deren Rückzahlung durch die laufenden Cashflows der Immobilie unterstützt wird | 6,5 % – 9,5 %          | Kurz bis mittel (2 – 7 Jahre)                              | BBB- bis BB+ (vorrangig)<br>BB und darunter (nachrangig)                                                                                           |
| <b>C-PACE-Finanzierungen</b>                        | Gesetzlich verankerte, vorrangige Grundpfandrechte an Immobilien, die gegenüber Hypotheken bevorrechtigt sind; die Rückzahlung erfolgt über eine Grundsteuerumlage, wobei der Wert des Grundstücks die ultimative Besicherung des Darlehens darstellt                             | 7,0 % – 10,0 %         | Mittel bis lang (5 – 25 Jahre)                             | In der Regel nicht geratet; aufgrund des strukturell vorrangigen Sicherungsrechts von vielen Investoren als Investment-Grade-äquivalent eingestuft |
| <b>Direct Lending (Middle Market)</b>               | Erstrangige oder vorrangig besicherte Position auf den Vermögenswerten des Kreditnehmers; umfangreiches Covenant-Paket; Kontrollrechte des Kreditgebers in Stresssituationen                                                                                                      | 8,5 % – 12,0 %         | Kurz bis mittel (3 – 6 Jahre)                              | B+ bis BB- (Kreditnehmer-Ebene); häufig ohne Rating                                                                                                |
| <b>CLOs — Investment-Grade-Tranchen</b>             | Vorrangige Tranchenstruktur innerhalb eines diversifizierten Leveraged-Loan-Portfolios; Absicherung durch Übersicherungs- und Zinsdeckungsanforderungen; aktive Steuerung der Wiederanlage durch einen erfahrenen Manager                                                         | 5,5 % – 8,5 %          | Mittel (3 – 6 Jahre durchschnittliche gewichtete Laufzeit) | AAA bis BBB- (je nach Tranche)                                                                                                                     |

Bei den typischen Renditespannen handelt es sich um illustrative Schätzungen, die auf den Marktbedingungen zum Zeitpunkt der Publikation basieren und nur zur Veranschaulichung dienen. Die Renditen spiegeln die höheren Basiszinssätze wider und werden sich mit Veränderungen der Referenzzinssätze, der Credit Spreads und der Marktbedingungen verändern. Tatsächliche Zielrenditen werden abweichen und werden nicht garantiert.



# Eignung von Alternative-Credit-Investments für verschiedene Anlegertypen

Wer sollte ein Investment in Alternative Credit in Betracht ziehen?

Alternative Credit eignet sich nicht unter allen Umständen für jeden Anleger – kann jedoch für einen größeren Anlegerkreis relevant sein, als gemeinhin angenommen wird. Drei Merkmale definieren eine gute Passfähigkeit: ein längerfristiger Anlagehorizont, ein begrenzter kurzfristiger Liquiditätsbedarf und Zugang zu Kreditanalyse-Kompetenzen, entweder im eigenen Haus oder über einen erfahrenen externen Manager.

Das Spektrum der Anleger, die diese Kriterien erfüllen, ist breiter, als man zunächst meinen mag – und der richtige Einstiegspunkt im Alternative-Credit-Universum hängt maßgeblich von der Struktur der Verbindlichkeiten, den Renditezielen und dem Liquiditätsprofil des Anlegers ab.

Die konservativsten alternativen Kreditprodukte eignen sich insbesondere für Versicherungen und leistungsorientierte Pensionspläne. Beide stehen vor der Herausforderung, langfristige Verpflichtungen mit stabilen, planbaren langfristigen Erträgen zu bedienen. Privat platzierte Investment-Grade-Kredite, Infrastructure Debt und C-PACE-Finanzierungen bieten ihnen Eigenschaften, die sie an öffentlichen Kapitalmärkten nicht mehr in gleichem Maße finden: eine feste Verzinsung, eine Illiquiditätsprämie, die die eingeschränkte Handelbarkeit – nicht ein höheres Kreditrisiko – vergütet, sowie Covenant-Strukturen, wie sie börsennotierte Anleihen nicht bieten. Für diese Investoren sind alternative Kreditprodukte kein diversifizierendes Satelliten-Investment, sondern ein zentrales Asset-Liability-Matching-Instrument.

Stiftungen und Staatsfonds haben den Vorteil eines unbefristeten oder sehr langfristigen Anlagehorizonts bei gleichzeitig begrenzten kurzfristigen Ausschüttungsanforderungen. Mit diesem Profil können sie das Potenzial der gesamten Anlageklasse erschließen, einschließlich Direct Lending und CLO Equity – Strategien für geduldiges Kapital, das von einem kompletten Cashflow-Zyklus profitieren kann. Für diese Investoren ergänzt Real Estate Debt – vorrangige Hypothekendarlehen, Zwischenfinanzierungen und Mezzanine-Kapital – eine auf Gesamtrendite ausgerichtete Allokation. Eine geografische Diversifikation über europäische Private-Credit-Investments eröffnet Zugang zu Renditeprofilen, die das US-Engagement ergänzen, anstatt es zu duplizieren.

Versorgungseinrichtungen und beitragsorientierte Pensionsplattformen sind neuere Akteure auf diesem Markt, die jedoch schnell an Bedeutung gewinnen.

MEINUNGSARTIKEL. BITTE BEACHTEN SIE AUCH DIE WICHTIGEN HINWEISE AM ENDE DIESES ARTIKELS.

Innovative Vehikel – insbesondere Evergreen-Strukturen, Interval Funds und an Lebenszyklusfonds angelehnte Lösungen – haben die Inkompatibilität zwischen klassischen geschlossenen Fondsstrukturen und den Anforderungen der Planverwaltung an tägliche Bewertung und Liquidität gelöst. Für Anleger, denen noch zehn oder mehr Jahre bis zur Rente verbleiben, sind die Ertragsstabilität, die geringe Korrelation mit den öffentlichen Märkten und der Renditeaufschlag alternativer Kreditprodukte echte langfristige Renditetreiber. Die Illiquidität, die ein Engagement dieser Anleger in dieser Anlageklasse einst ausschloss, stellt für Anteilnehmer mit langfristigem Anlagehorizont keinen Nachteil dar, sondern ist sogar der Grund für ihre Renditeprämie.

Produktinnovationen haben auch für Privatanleger und vermögende Privatpersonen neue Möglichkeiten geschaffen und den Zugang zu dieser Anlageklasse grundlegend verändert. Business Development Companies (BDCs), Interval Funds und hybride Evergreen-Vehikel bieten Anlagestrategien institutioneller Qualität für qualifizierte Privatanleger mit einem Anlageprofil, das dem von institutionellen Investoren in vielerlei Hinsicht ähnelt – durch einen langfristigen Anlagehorizont, Ertragsorientierung und eine höhere Toleranz gegenüber eingeschränkter Liquidität.

Ein wichtiger Vorbehalt: Die Auswahl der Anlageprodukte, die Gebührentransparenz und die Qualität der Manager spielen in diesem Segment eine größere Rolle als in jedem anderen, da die Professionalität der Vermarktung die Qualität der zugrunde liegenden Kredite übertreffen könnte.

Die Annahme, dass Alternative-Credit-Investments eine Größe und Infrastruktur erfordern, wie sie nur die größten Stiftungsfonds oder Pensionskassen aufweisen, trifft nicht mehr zu. Durch Fondsprodukte und Evergreen-Vehikel – bei denen der Manager Origination, Underwriting und Monitoring übernimmt – ist diese Anlageklasse jetzt auch für mittelgroße Institutionen ohne eigene Kreditinfrastruktur zugänglich. Eine Kombination aus einem diversifizierten Direct-Lending-Fonds und einem Infrastructure- oder Real-Estate-Debt-Fonds bietet Erträge, Duration und Diversifikation ohne erheblichen internen Verwaltungsaufwand.

Was alle genannten Anlegertypen gemeinsam haben, ist nicht ihre Größe oder Erfahrung, sondern ihr Anlagehorizont. Alternative Kreditprodukte bieten Anlegern, die über komplette Kreditzyklen hinweg investiert bleiben können, Potenzial für attraktive Renditen.

**Abbildung 6: Eignung alternativer Kreditprodukte für verschiedene Anlegertypen**

| ANLEGERTYP                                  | EIGNUNG UND BEGRÜNDUNG                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|---------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Versicherungen                              | <b>Hohe Passfähigkeit bei langfristigen Infrastrukturfinanzierungen und Investment-Grade-Private-Credit-Strategien</b> durch Asset-Liability-Matching-Mandate sowie eine vorteilhafte regulatorische Kapitalbehandlung (z. B. NAIC in den USA und Solvency II in Europa). Selektive Allokation in CRE Senior Debt und CLO-IG-Tranchen mit überschaubaren Kapitalanforderungen. Begrenzte Bereitschaft für nachrangige oder nicht geratete Positionen aufgrund der höheren Volatilität und Sensitivität gegenüber Mark-to-Market-Bewertungen. |
| Leistungsorientierte Pensionspläne          | <b>Hohe Passfähigkeit bei konservativen und Core-Income-Strategien</b> — Infrastrukturkredite, Immobilienkredite (CRE Debt), C-PACE-Finanzierungen und CLO-Tranchen unterstützen Liability Driven Investing (LDI) sowie die Verbesserung des Deckungsstatus. Taktische Allokation in Direct Lending und opportunistische Kreditanlagen, wenn die Deckungssituation und die Anlagerichtlinien eine höhere Risikotoleranz erlauben.                                                                                                            |
| Beitragsorientierte Pensionspläne           | <b>Zunehmende Passfähigkeit, Selektivität gefragt</b> — natürliche Eignung von IG Private Credit innerhalb wertstabiler Strukturen; tägliche Bewertung und Liquiditätsansprüche der Teilnehmer weiterhin die größten Hindernisse. Semiliquide Strukturen im Rahmen von Lebenszyklusfonds gewinnen an Bedeutung; im Zuge weiterer Produktinnovationen und der Weiterentwicklung des Regulierungsrahmens wird eine breitere Nutzung erwartet                                                                                                   |
| Stiftungen und Stiftungsfonds               | <b>Gute Passfähigkeit bei Total-Return- und Core-Income-Strategien</b> durch unbefristete Anlage, hohe Toleranz für Illiquidität und lange Anlagehorizonte. Jährliche Ausgabeanforderungen (in der Regel 4 % – 5 %) ermöglichen ein diversifiziertes ertragsorientiertes Engagement in verschiedenen Anlageklassen wie CRE Debt, C-PACE und CLO-Tranchen, während Direct Lending und opportunistische Kreditanlagen zu Gesamtrenditezielen beitragen.                                                                                        |
| Privatanleger und vermögende Privatpersonen | <b>Zunehmende Passfähigkeit vor allem durch semiliquide Vehikel</b> — Interval Funds, nicht börsengehandelte Business Development Companies (BDCs) und Evergreen-Strukturen erweitern den Zugang für vermögende Privatanleger. Der Renditeaufschlag gegenüber börsengehandelten Anleihen ist ein entscheidender Anreiz. Konservative Strategien mit langer Laufzeit sind nach wie vor schlecht auf die Liquiditätserwartungen von Privatanlegern abgestimmt. Die Passfähigkeit und Gebührentransparenz sind wichtige Erwägungen.             |
| Staatsfonds                                 | <b>Breite und ausgeprägte Passfähigkeit über alle Strategien hinweg</b> — unbefristetes Kapital, verbindlichkeitsarme Strukturen und institutionelle Größe ermöglichen ein umfassendes Engagement in langfristigen Infrastrukturkrediten, diversifizierten Core-Income-Strategien und opportunistischen Total-Return-Strategien. Größenvorteile eröffnen direkten Zugang zu Transaktionen (Direct Sourcing), Co-Investments sowie die Absorption komplexer und großer Transaktionen zu vorteilhaften Konditionen.                            |



## Das Gesamtbild



# Portfolioaufbau

Bevor auf die Portfoliokonstruktion eingegangen wird, lohnt es sich, mit einigen verbreiteten Irrtümern über Alternative Credit aufzuräumen. Sie haben Einfluss auf die Wahrnehmung der Anlageklasse durch Anleger und Berater und können dazu führen, dass alternative Kreditanlagen ohne Grund gemieden oder ohne ein richtiges Verständnis der Chancen und Risiken genutzt werden.

## Verbreitete Irrtümer

### 1. Alternative Kreditprodukte sind von Natur aus mit einem hohen Risiko verbunden.

Vorrangig besicherte Direktkredite (Senior Secured Loans) und Infrastrukturkredite mit Investment-Grade-Rating sind nach allen vernünftigen Maßstäben als konservative Anlageinstrumente einzuordnen. Das Risikoprofil eines Investments hängt davon ab, wo sich der Anleger innerhalb des Risikospektrums positioniert.

**2. Die Anlageklasse eignet sich nur für die größten Institutionen.** Die zunehmende Verbreitung von Investmentfonds, BDCs, Interval Funds und Evergreen-Strukturen hat den Zugang zu Private-Credit-Anlagen erheblich demokratisiert und eine strukturelle Barriere beseitigt, die die Anlageklasse einst zur exklusiven Domäne der größten Stiftungen und Pensionsfonds machte.

**3. Alternative Credit ist eine noch junge Innovation und das Produkt außergewöhnlicher Marktbedingungen.** Es handelt es sich um einen Ansatz, dessen Ursprünge fast ein Jahrhundert zurückreichen und der sich bereits in zahlreichen schwierigen wirtschaftlichen Phasen wie der globalen Finanzkrise bewährt hat.

Ein praxisorientierter Ansatz für den Aufbau einer Allokation setzt beim wichtigsten Anlageziel des Anlegers an und leitet daraus den Rahmen für die Portfoliokonstruktion ab. Investoren mit Fokus auf Ertragsstabilität und Liability-Matching sollten den Schwerpunkt auf Investment Grade Private Placements, Infrastructure Credit, C-PACE und vorrangige Immobilienhypotheken legen – also auf Instrumente mit langen Zinsbindungsfristen, starken strukturellen Absicherungen und einer geringen Korrelation zu den Aktienmärkten.

MEINUNGSARTIKEL. BITTE BEACHTEN SIE AUCH DIE WICHTIGEN HINWEISE AM ENDE DIESES ARTIKELS.

Auf dieser Grundlage können Anleger, die ihre Rendite steigern und zugleich strukturelle Disziplin wahren möchten, zusätzlich vorrangige Direktkredite, Zwischenfinanzierungen für die Renovierung oder Neupositionierung von Immobilien (Transitional Real Estate Debt) und CLO-Tranchen mit Investment-Grade-Rating integrieren. Investoren mit expliziten Total-Return-Zielen und einem wirklich langfristigen Anlagehorizont können ihr Engagement auf CLO Equity, Mezzanine-Kredite im Immobilienbereich und nachrangige Infrastrukturkredite erweitern – Segmente mit attraktiven langfristigen Renditeprofilen, die jedoch geduldiges Kapital und das Know-how aktiver Manager erfordern.

Die geografische Dimension stellt einen weiteren, häufig unterschätzten Faktor dar. Ansätze, die sich die Größe und Resilienz des US-Marktes sowie die Besonderheiten des europäischen Private-Credit-Marktes zunutze machen, können zu resilienteren Portfolios führen als eine ausschließliche Konzentration auf den US-Markt. Mit ihren spezifischen Renditeprofilen, die diejenigen ihrer US-Pendants ergänzen, anstatt sie zu kopieren, können europäische Direct-Lending-, Infrastructure-Debt- und Real-Estate-Debt-Investments konjunkturelle sowie politische bzw. regulatorische Risiken auf Portfolioebene reduzieren.

Es gibt daher nicht die eine richtige Allokation die für alle Anleger passt. Die folgenden Fragen bieten einen strukturierten Rahmen, um zu bestimmen, in welchem Bereich des Spektrums investiert werden sollte, welche Kapitalsumme allokiert werden sollte und welche Art von Anlageinstrument sowie welche Form der Zusammenarbeit mit einem Manager den Anforderungen einer bestimmten Institution am besten entsprechen:

- Welches Ertragsniveau ist erforderlich, um meine Ausschüttungsverpflichtungen zu erfüllen oder meine Verbindlichkeiten zu bedienen?
- Wie hoch ist die derzeitige Korrelation meines Anlageportfolios mit den öffentlichen Aktien- und Anleihemärkten? Welches Bonitätsspektrum passt zu meinem Risiko- und Regulierungsrahmen?
- Verfüge ich über hauseigene Kreditexperten oder benötige ich einen Manager mit fundierter Origination- und Underwriting-Expertise?
- Ist mein Portfolio über mehrere Teilstrategien diversifiziert oder auf einen einzigen Ansatz konzentriert?
- Und habe ich eine geografische Diversifikation durch Investments in US-amerikanische und europäische Private-Credit-Anlagen in Erwägung gezogen?

Die Antworten auf diese Fragen werden nicht bei jedem Investor in der gleichen Allokationsentscheidung münden – aber in jedem Fall zu einer fundierteren Entscheidung beitragen.

## Fazit

**Alternative Kredite haben sich zu einer bedeutenden Anlageklasse entwickelt, da der Rückzug der Banken, eine veränderte Kapitalmarktregulierung und der wachsende Finanzierungsbedarf der Realwirtschaft die Nachfrage nach privat arrangierten Finanzierungen verstärkt haben. Diese strukturellen Kräfte haben Chancen in einem breiten Spektrum von Strategien geschaffen, das von Investment Grade Private Credit und Infrastructure Debt bis hin zu Direct Lending, Real Estate Debt und Spezialfinanzierungen wie C-PACE reicht.**

Innerhalb dieser Landschaft ist die Managerauswahl eine wichtige Erwägung. Das Alternative-Credit-Geschäft ist stark beziehungs- und sourcinggetrieben und die Anlageergebnisse können in Abhängigkeit von der Größe und Erfahrung des Managers sowie dem Interessengleichlauf mit den Investoren erheblich variieren. Diese Faktoren beeinflussen nicht nur Deal-Zugang und -Strukturierung, sondern auch die Performance in unvermeidbaren Stressphasen an den Kreditmärkten.

Für viele Anleger hat sich die zentrale Fragestellung verändert. Sie lautet nicht mehr, ob alternative Kredite einen Platz im Portfolio verdienen, sondern wie eine Allokation strukturiert werden kann, die den individuellen Anlagehorizonten, Verbindlichkeitsstrukturen und Renditezielen Rechnung trägt – und ob die ausgewählten Manager über die erforderliche Origination-Kompetenz, Erfahrung und Interessenkongruenz verfügen, um dieses Potenzial langfristig zu realisieren.

---

## Weitere Informationen zu Alternative-Credit-Investments finden Sie unter [nuveen.com/AlternativeCredit](https://nuveen.com/AlternativeCredit)

### Fußnoten

- 1 BloombergNEF
- 2 Infralogic
- 3 Nuveen, EQuilibrium-Umfrage 2026.
- 4 Preqin

### Wichtige Informationen

**Investieren birgt Risiken. Ein Kapitalverlust ist möglich.**

**Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für die Zukunft.**

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 2 Rue Eugene Ruppert, L-2453 Luxemburg), einem Unternehmen, das durch die Luxemburger Finanzaufsichtsbehörde CSSF zugelassen ist, unter Aufsicht ebendieser Behörde Anlageprodukte und -dienstleistungen anbietet. Hinsichtlich Aktivitäten in Deutschland unterliegt die deutsche Niederlassung Nuveen Asset Management Europe S.à r.l. der Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).