

September 2025

Private Credit im Wandel: Chancen in einem reifenden Markt nutzen



Michael Massarano

Partner & Deputy CIO von Arcmont Asset Management, einem Unternehmen von Nuveen



Laura Parrott

*Senior Managing Director,
Head of Private Fixed Income*



Randy Schwimmer

*Vice Chairman, Chief Investment Strategist
bei Churchill Asset Management, einem
Unternehmen von Nuveen*

EIN REIFENDER MARKT, KEINE BLASE

Der Private-Credit-Markt hat in den letzten Jahren ein bemerkenswertes Wachstum verzeichnet, befeuert durch deutlich höhere Kapitalzuflüsse von institutionellen Investoren und Privatanlegern.

Der Private-Credit-Boom hat naturgemäß auch Fragen in Bezug auf die Nachhaltigkeit des Wachstums der Anlageklasse aufgeworfen.

Diese Studie widerspricht den Skeptikern und legt dar, warum die aktuelle Private-Credit-Landschaft den natürlichen Reifungsprozess der Anlageklasse widerspiegelt.

Wie bei jedem sich entwickelnden Markt hat das Wachstum des Private-Credit-Universums zu einer größeren Komplexität geführt, die umfassendere Analysen als Grundlage für fundierte Anlageentscheidungen erforderlich macht. Die zentrale Frage lautet nicht, ob das Private-Credit-Universum zu groß geworden ist, sondern wie Anleger qualitativ hochwertige Investitionsmöglichkeiten identifizieren und in einem zunehmend anspruchsvollen und vielschichtigen Umfeld erfolgreich agieren können.

Laut der EQuilibrium-Umfrage 2025 von Nuveen will fast die Hälfte (49 %)¹ der institutionellen Investoren ihre Private-Credit-Allokation in den nächsten zwei Jahren ausbauen – ein klarer Hinweis auf ein anhaltend starkes Vertrauen in die Anlageklasse. Anleger, die in der Lage sind, zwischen echten Signalen und Marktrauschen zu unterscheiden, können von diesem Wachstum profitieren, indem sie sich auf die Segmente, Strukturen und Manager konzentrieren, die in einem reifen Markt am ehesten nachhaltig positive Erträge liefern können.

Um Anlegern eine bessere Vorstellung davon zu geben, wie Erfolg in diesem sich wandelnden Umfeld aussieht, stellen wir drei wachstumsstarke Marktsegmente vor: Investment Grade Corporate Private Placements (privat platzierte Unternehmenskredite mit Investment-Grade-Rating), Direct Lending im US Middle Market (Direktvergabe von Krediten an mittelgroße US-Unternehmen) und Direct Lending im europäischen Upper Middle Market (Direktvergabe von Krediten an größere mittelständische Unternehmen).

Diese Beispiele verdeutlichen, dass der Anlageerfolg im Private-Credit-Bereich nicht nur davon abhängt,

wo Manager investieren, sondern auch davon, wie sie investieren: von differenzierten Origination-Kompetenzen, einer disziplinierten Kreditprüfung und einem aktiven Portfoliomanagement. Zusammen zeigen sie, mit welchen Ansätzen Investoren das Potenzial dieser dynamischen Anlageklasse erschließen können.

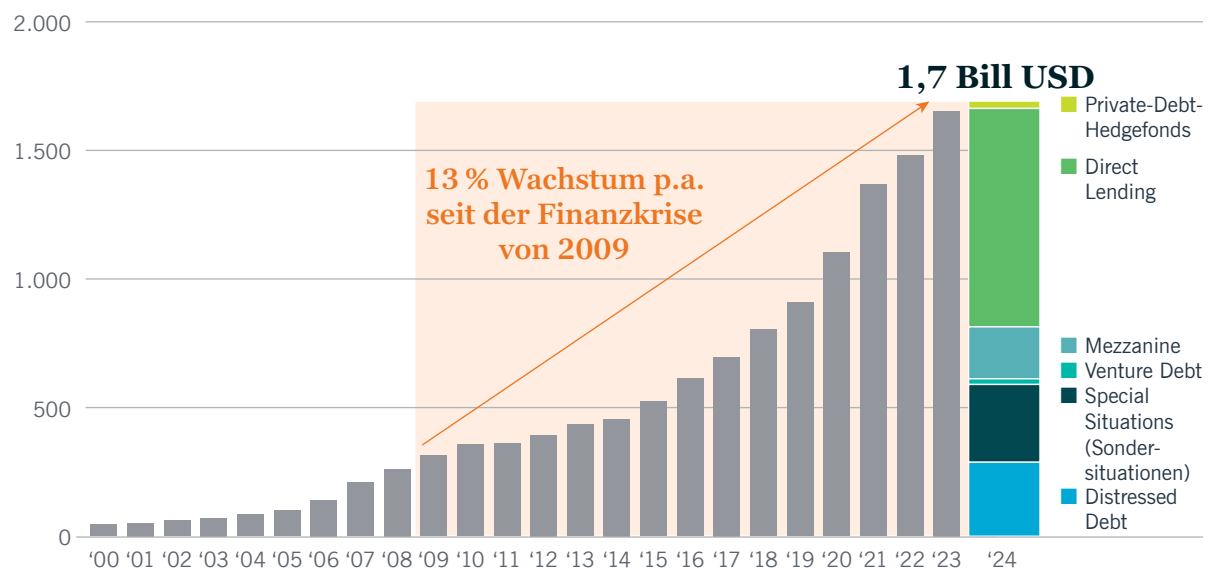
DER MYTHOS VOM HOMOGENEN MARKT

Eine der häufigsten Fehlwahrnehmungen zu Private Credit ist, dass es sich dabei um einen homogenen Markt handelt. Tatsächlich ist Private Credit eine sehr heterogene Anlageklasse, die seit der globalen Finanzkrise mit jährlichen Raten von 13 % gewachsen ist (Abbildung 1) und ein vielfältiges und dynamisches Ökosystem hervorgebracht hat. Dieses umfasst verschiedene Strategien mit unterschiedlichen Risiko- und Kreditnehmerprofilen, unterschiedlicher regionaler Dynamik und Schwerpunkten auf unterschiedlichen Segmenten der Kapitalstruktur. In der Folge haben sich Segmente wie Energieinfrastruktur, Secondaries (Sekundärmarkttransaktionen), Venture Debt (Kredite für Frühphasen-Unternehmen), Asset-Backed Finance (durch einen Pool von Vermögenswerten besicherte Finanzierungen) und andere spezialisierte Finanzierungsstrategien herausgebildet, die jeweils unterschiedliche Bedürfnisse von Kreditnehmern sowie unterschiedliche Anlegerziele adressieren.

Diese Entwicklung spiegelt sich auch in der Erweiterung der Investorenbasis wider. Fast 95 % der institutionellen Investoren, die alternative Anlagen

Abb. 1: Das Private-Credit-Ökosystem: wachstumsstark und vielfältig

Globale Private Credit AUM (Mrd. USD)



Quelle: Preqin; Stand 30. Sept. 2024.

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

halten, investieren mittlerweile in eine Form von Private Credit – gegenüber 62 % vor vier Jahren, wie die EQuilibrium-Umfrage 2025 zeigt.

Darüber hinaus verändert sich die Struktur des Marktes durch den Zufluss von neuem Kapital aus vielen unterschiedlichen Quellen. Mit den steigenden Private-Credit-Allokationen von Privatanlegern, beitragsorientierten Pensionsplänen und Versicherern passen Manager die Produktstrukturen, Liquiditätsmerkmale und Dokumentationsstandards an, um einer größeren Vielfalt an Anlegerbedürfnissen gerecht zu werden.

Ein Verständnis der verschiedenen Private-Credit-Segmente ist eine unverzichtbare Voraussetzung für den optimalen Einsatz der Anlageklasse in Anlageportfolios. Private Credit hat sich von einem opportunistischen Nischensegment zu einer Kernallokation entwickelt, die eine umsichtige Managerauswahl und Portfoliokonstruktion erfordert.

Ein durch Segmentierung geprägter Markt

Private-Credit-Strategien unterscheiden sich in mehreren wesentlichen Punkten:

GEOGRAFISCHE VIELFALT

Die USA behaupten weiterhin ihre Position als der am weitesten entwickelte und liquideste Private-Credit-Markt der Welt, geprägt von etablierten Beziehungen und einer Vielzahl von Direct-Lending-Plattformen. Im Gegensatz dazu zeichnet sich der europäische Markt durch eine stärkere Fragmentierung und strukturelle Komplexität aus. Der Aufbau fundierter Expertise zu lokalen Marktparametern, Sprachen und Kulturen für ein grenzüberschreitendes Private-Credit-Engagement erfordert erhebliche Investitionen. Daher verfügen paneuropäische Plattformen mit regionalen Expertenteams und länderspezifischem Fachwissen tendenziell über einen Wettbewerbsvorteil.

KAPITALSTRUKTUR UND KREDITQUALITÄT

Private Credit deckt alle Segmente der Kapitalstruktur ab – von privat platzierten Unternehmenskrediten mit Investment-Grade-Rating bis hin zu Junior Capital und NAV-Kredit. Bei Investment Grade Corporate Private Placements und beim Middle Market Direct Lending stehen jeweils die Stabilität, der Gläubigerschutz und gut prognostizierbare Cashflows im Fokus – ideale Merkmale für verbindlichkeitsorientierte Investoren. Die beiden Subsegmente unterscheiden sich jedoch in Bezug auf ihre Marktschwerpunkte und die Höhe des Leverage.

BEZIEHUNGEN UND ARTEN VON KREDITNEHMERN

Beim Middle Market Direct Lending spielen Private-Equity-Sponsoren eine große Rolle. Private-Equity-geführte Unternehmen stellen zwar nur einen kleinen Anteil der Kreditnehmer in diesem Markt (zum Beispiel weniger als 5 % im US Middle Market²), zeichnen sich aber in der Regel durch regelmäßige Folgegeschäfte, starke Managementteams und ehrgeizige Wachstumsstrategien aus. Gute Beziehungen zu Private-Equity-Sponsoren sind ein wichtiger Kanal für differenzierte Dealflows innerhalb des Middle-Market-Ökosystems. Transaktionen ohne die Beteiligung von Private-Equity-Sponsoren können zwar höhere Erträge bieten, betreffen aber häufig kleinere Kreditnehmer mit potenziell weniger ausgereiften Governance-Strukturen und einer mangelhaften Finanzberichterstattung.



Private Credit umfasst alle Segmente der Kapitalstruktur

Der Markt für privat platzierte Investment-Grade-Unternehmenskredite umfasst ein breiteres Spektrum an Emittenten, darunter Versorgungs- und Energieunternehmen, Infrastrukturprojekte, Immobilienbetreiber, Finanzinstitute, gemeinnützige Organisationen und sogar Sportligen. Bei Kreditnehmern aus der Industrie handelt es sich in der Regel um große, oft weltweit tätige Unternehmen, die entweder an der Börse notiert sind oder sich im Familienbesitz befinden. Viele dieser Unternehmen könnten sich auch über die öffentlichen Anleihemärkte refinanzieren. An Privatplatzierungen schätzen sie vor allem den vertraulichen Charakter, die Flexibilität und die Möglichkeit einer langfristigen Finanzierung zu festen Zinssätzen, die Banken und traditionelle Märkte weniger bieten können. Die Dealanbahnung in diesem Bereich erfolgt über Bankkanäle und langjährige Kreditbeziehungen zu bestehenden Kreditnehmern.

MARKTSTRUKTUR UND WETTBEWERB

Neben traditionellen Direktkrediten umfasst die Private-Credit-Landschaft eine wachsende Zahl von Strategien mit jeweils eigener Dynamik. Im Direct-Lending-Bereich hat die bemerkenswerte Transformation des US Middle Market geläufige Annahmen zur Sättigung von Märkten widerlegt.

Trotz hoher Kapitalzuflüsse erscheint der Core Middle Market (das mittlere Segment des Marktes für mit-

telständige Kredite) weniger gesättigt als vor der Corona-Krise, ein Trend, mit dem wir uns im nächsten Abschnitt eingehender beschäftigen. In Europa ist eine andere Dynamik zu beobachten. Obwohl in den letzten Jahren viele neue Anbieter in diesen Markt eingetreten sind, haben es die etablierten Kreditgeber mit ihrem langjährigem Track Record geschafft, ihr Geschäft zu skalieren.

Auch am Markt für Investment Grade Corporate Private Placements ist Größe zu einem entscheidenden Wettbewerbsvorteil geworden. Größere Investoren mit tieferen Taschen und langjährigen Beziehungen zu Emittenten profitieren von einem besseren Zugang zu Deals. Bei privat platzierten Investment-Grade-Unternehmenskrediten betrifft dies sowohl den allgemeinen Zugang zu branchenweiten Investitionsmöglichkeiten als auch die Möglichkeit einer Beteiligung an proprietären Transaktionen oder kleinen Club-Deals. Dabei wird mitunter direkt mit den Kreditnehmern zusammengearbeitet, anstatt über traditionelle Banksyndizierungen. Die Emittenten schätzen diesen Ansatz, da er ihnen eine stabile und verlässliche Kapitalquelle bietet und zugleich eine effiziente Zusammenarbeit mit einer kleineren, konzentrierten Gruppe von Kreditgebern ermöglicht.

Von Vielfalt geprägt: das moderne institutionelle Portfolio

Die Breite des heutigen Private-Credit-Angebots spiegelt sich im Aufbau der Portfolios führender institutioneller Investoren wider.

Beispielsweise unterhält TIAA, die Muttergesellschaft von Nuveen und einer der weltweit größten institutionellen Investoren, ein breit diversifiziertes Portfolio,

das über alle Anlageklassen hinweg in öffentlichen wie auch privaten Märkten investiert ist (Abbildung 2). Diese Allokation verdeutlicht, wie Private Credit zusammen mit komplementären Anlageklassen eingesetzt wird, um die richtige Balance von Rendite, Stabilität und Diversifikation herzustellen.

BEWERTUNG DER KAPITALFLÜSSE UND UNDERWRITING-TRENDS IN VERSCHIEDENEN SEGMENTEN

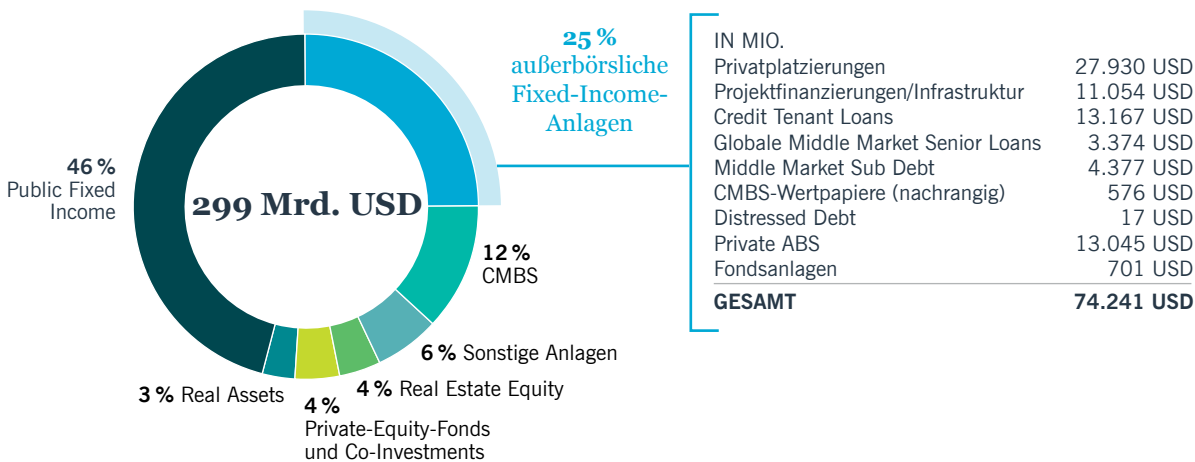
Private Credit hat erhebliche Kapitalzuflüsse angezogen, die allerdings nicht gleich verteilt sind. Dadurch ist ein Markt entstanden, der je nach Strategie, Größe und Spezialisierung eine enorm unterschiedliche Wettbewerbsdynamik aufweist. Investoren benötigen ein gutes Verständnis dafür, wohin besonders viel Kapital fließt und wo das Kapital knapp ist, um Segmente mit stärkeren Deal-Strukturen und potenziell attraktiveren risikobereinigten Renditen zu identifizieren.

Höherer Konkurrenzdruck an den Rändern

Im obersten Segment des US Middle Market zielen große Private-Credit-Plattformen auf Jumbo-Transaktionen ab, d.h. Transaktionen mit Kreditnehmern, die ein EBITDA von über 100 Millionen US-Dollar erwirtschaften.

Die Struktur dieser Transaktionen ähnelt zunehmend der breit syndizierter Kredite. Dabei zeichnen sie sich häufig durch weniger harte Gläubigerschutzklauseln aus – ein Beispiel sind sogenannte Covenant-Lite-Strukturen. Die hohen Kapitalzuflüsse in dieses Seg-

Abb. 2: Diversifikation im General Account von TIAA



Quelle: TIAA General Account, Stand 30. Juni 2025

ment, dessen Kreditvolumen von 2021 bis 2024 von 41 Milliarden US-Dollar auf 82 Milliarden US-Dollar³ angewachsen ist, haben zu einem intensiveren Wettbewerb geführt und in einigen Fällen den Anleger-schutz geschwächt.

Am anderen Ende des Spektrums haben sich viele Kreditgeber auf kleinere mittelständische Unternehmen (den Lower Middle Market) oder nicht von Private-Equity-Firmen geführte Unternehmen (den Sponsorless-Bereich) verlagert. Transaktionen in diesen Bereichen können zwar eine um 1 % bis 2 % höhere Zinsmarge gegenüber vergleichbaren Sponsored Deals bieten,⁴ sind aber auch mit erheblichen Risiken verbunden. Dazu gehören begrenzte finanzielle Puffer, komplexe Governance-Strukturen und Schwierigkeiten bei der Skalierung. Probleme bei der Durchsetzung von Rechtsansprüchen können ebenfalls größer sein, insbesondere bei kleineren, im Familienbesitz befindlichen Kreditnehmern oder Unternehmen in wenig vertrauten Rechtsordnungen.

Resilienz im US Middle Market

Im Gegensatz dazu ist der Wettbewerbsdruck im traditionellen US Middle Market – vor allem bei Sponsored Deals – in den letzten Jahren gesunken. Dadurch, dass sich größere Manager stärker im oberen Marktsegment positioniert haben und kleinere Akteure in das untere Marktsegment gewechselt sind, hat sich die Anzahl der Wettbewerber in diesem Kernsegment verringert. Die erfolgreichsten Kreditgeber in diesem Bereich unterhalten langjährige Beziehungen zu Private-Equity-Firmen und sind in der Lage, Transaktionen vollständig zu finanzieren. Diese Kombination ermöglicht es ihnen, sich proprietäre Investitionsmöglichkeiten zu sichern und preisliche oder strukturelle Zugeständnisse zu vermeiden, die für Investoren weniger vorteilhaft sind.

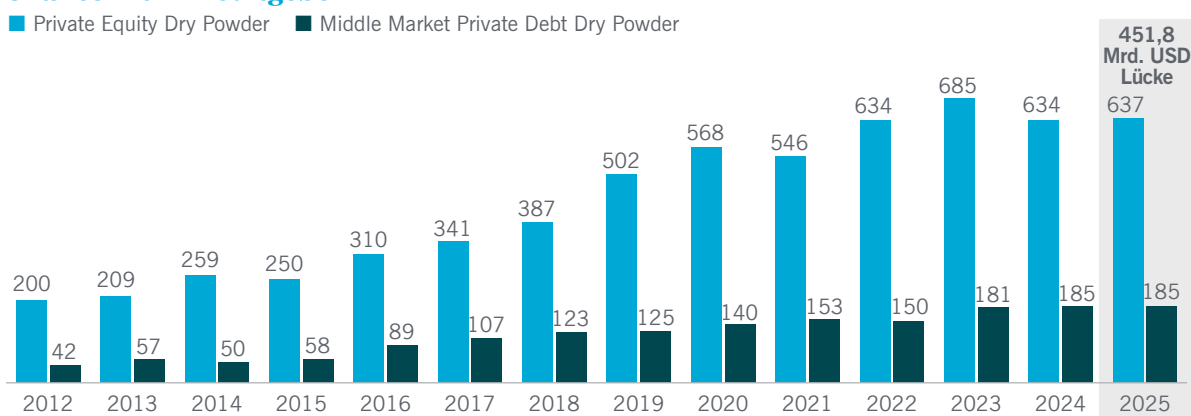
Im mittleren Marktsegment tätige Eigenkapital-sponsoren haben in den letzten Jahren rekordhohe Kapitalsummen – weitaus mehr als Private-Debt-Fonds – eingesammelt. Dadurch ist die „Dry Powder“-Lücke zwischen dem noch nicht investierten Eigen- und Fremdkapital auf über 450 Milliarden US-Dollar angewachsen (Abbildung 3). Dieses Ungleichgewicht schafft gute Voraussetzungen für eine dauerhaft gut gefüllte Deal-Pipeline gut positionierter Kreditgeber.

Kredite an mittelständische Unternehmen sind der Schmierstoff der Wirtschaft. In den USA wird ein Drittel der Wirtschaftsleistung des privaten Sektors im sogenannten Middle Market erwirtschaftet. Dieses mittelständische Marktsegment umfasst knapp 200.000 Unternehmen mit 48 Millionen Beschäftigten und einem Jahresumsatz von über 10 Billionen US-Dollar.⁵ Einige Sektoren in diesem riesigen und für die Wirtschaft so bedeutenden Segment zeichnen sich durch eine besonders ausgeprägte Resilienz aus. Im aktuell unsicheren geopolitischen Umfeld sind Bereiche wie Landschaftspflege und Schädlingsbekämpfung Beispiele für Sektoren, die ihren Betrieb auch während der Corona-Pandemie aufrechterhalten konnten und nach wie vor gut gegen globale makroökonomische Risiken abgesichert sind. Sie bieten verlässliche Cash-flows und Konsolidierungspotenzial, ohne übermäßigen Wettbewerb.

Europa: Konsolidierung im oberen mittleren Marktsegment

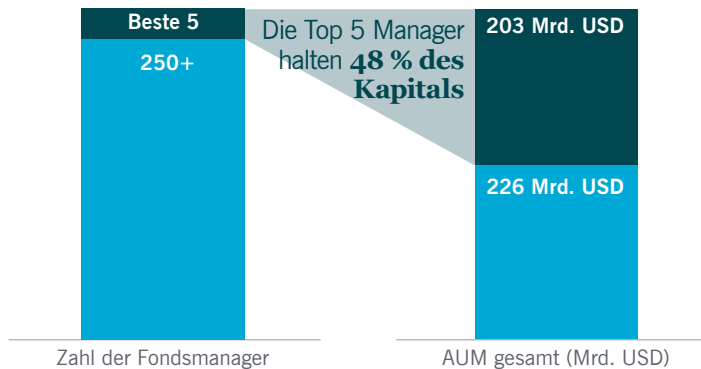
Eine ähnliche Dynamik ist in Europa zu beobachten, wo die Vergabe privater Kredite an größere mittelständische Unternehmen mittlerweile von einer Handvoll europaweit tätiger Private-Credit-Plattformen dominiert wird. Mit ihren lokalen Teams und Sponsoren-Netzwerken profitieren diese Manager davon, dass sie die erste Anlaufstelle für Private-Equity-Sponsoren

Abb. 3: Eine auf 452 Milliarden US-Dollar angewachsene Finanzierungslücke schafft Chancen für Kreditgeber



Quelle: Preqin; Stand 1. Apr. 2025. Hinweis: Nur Daten für Nordamerika.

Abb. 4: Der europäische Markt wird von einer kleinen Anzahl großer Fondsmanager dominiert



Quelle: Preqin, November 2024

sind, die Wert auf eine verlässliche Abwicklung und beständige Beziehungen legen.

Die Marktkonzentration hat zugenommen: Inzwischen kontrollieren die fünf größten Private-Credit-Manager fast die Hälfte des Kapitals auf dem Kontinent – im Vergleich zu etwa 35 % vor drei Jahren (Abbildung 4).

Einen gewissen Konkurrenzdruck gibt es zwar auch hier. Dieser konzentriert sich jedoch auf eine begrenzte Gruppe von Kreditgebern, die über die Größe, die lokalen Kenntnisse und die Strukturierungskompetenz verfügen, um sich im fragmentierten regulatorischen und rechtlichen Umfeld Europas zurechtzufinden.

Ähnlich wie in den USA sind die Private-Equity-Aktivitäten im oberen mittleren Marktsegment in Europa weiterhin robust und es wartet noch immer beträchtliches Eigenkapital auf seinen Einsatz. Stand Dezember 2024 belief sich das Private Equity Dry Powder auf das 4,7-Fache des Private Debt Dry Powder.⁶ Dieser Überhang verdeutlicht, wie wichtig Größe, Sponsor-Bezie-

hungen und Abwicklungssicherheit für das Sourcing differenzierter Transaktionen sind.

Stabilität von Investment Grade Corporate Private Placements

Das Investment-Grade-Segment des Marktes für privat platzierte Unternehmenskredite ist weiterhin vergleichsweise gut gegen einen hohen Wettbewerbsdruck abgeschirmt. Das Volumen dieses Marktes hat sich von 2010 bis Ende 2024 von 41 Milliarden US-Dollar auf 93 Milliarden US-Dollar mehr als verdoppelt (Abbildung 5). Grund ist das steigende Interesse institutioneller Investoren an hochwertigen Anlagen mit strukturellen Schutzmechanismen und attraktiven regelmäßigen Erträgen, die einen Beitrag zur Diversifikation ihrer Portfolios leisten können.

Lead-Investoren, die in der Lage sind, ganze Transaktionen zu finanzieren, können die Konditionen häufig direkt bestimmen und so für strenge Kreditauflagen und ein diszipliniertes Pricing sorgen. Verbindlichkeitsorientierten Investoren wie Versicherungsgesellschaften und leistungsorientierten Pensionsplänen bietet dieses Segment weiterhin dauerhafte Ertragsströme aus defensiven Strukturen sowie Möglichkeiten zum Asset-Liability-Matching mit langfristigen Vermögenswerten.

MANAGERAUSWAHL IN EINEM REIFENDEN MARKT

Verlagerungen der Kapitalflüsse, Marktsegmentierung und hohe Eintrittshürden sorgen für eine Konsolidierung im traditionellen Direct-Lending-Geschäft und bei privat platzierten Investment-Grade-Unternehmenskrediten. Das eröffnet Chancen für gut positionierte Kreditgeber. Trotz dieser günstigen Rahmenbedingungen müssen Investoren bei der Bewertung von Investitionsmöglichkeiten nach wie vor sehr kritisch vorgehen.

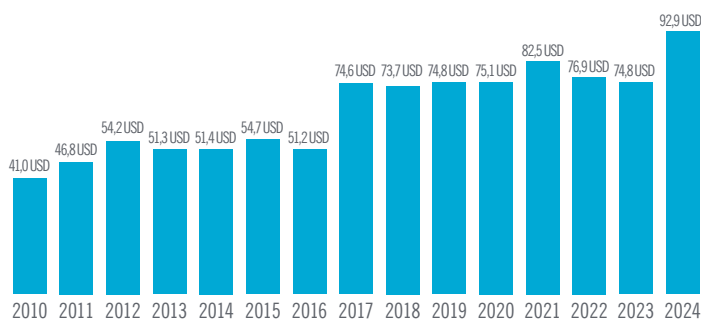
Im heutigen, reiferen Marktumfeld ist die Zusammenarbeit mit Managern, die über die erforderliche Größe, Netzwerkstärke und Strukturierungsexpertise verfügen, um eigene Deals zu sourcen, günstige Konditionen auszuhandeln und Marktturbulenzen zu überstehen, von entscheidender Bedeutung.

Sourcing spielt eine kritische Rolle in der Alpha-Generierung

Beim Direct Lending im mittleren und oberen mittleren Marktsegment ist der dauerhafte Zugang zu einem attraktiven Dealflow ein entscheidender Differen-

Abb. 5: Privat platzierte Unternehmenskredite – jährliches Marktvolumen

Nach Emissionsvolumen (in Mrd.)



Quelle: Thomson Reuters und Bank of America Securities, Stand 31. Dezember 2024.

zierungsfaktor. Die besten Private-Credit-Manager müssen nicht abwarten, bis ihnen eine Transaktion vermittelt wird. Stattdessen können sie durch langjährige Beziehungen zu Private-Equity-Sponsoren und häufigen Kreditnehmern eigene Pipelines aufbauen. Einige Plattformen zum Beispiel übernehmen eine duale Rolle als Limited Partner und Kreditgeber für Hunderte von Private-Equity-Firmen. Dadurch profitieren sie von kontinuierlichem Zugang zu hochwertigen, oft proprietären Transaktionen.

Diese Entwicklung in der Dealanbahnung – weg von der Abhängigkeit von vermittelten Transaktionen hin zu beziehungsorientierten Pipelines – eröffnet Managern, die ihren eigenen Dealflow generieren können, Zugang zu differenzierten Opportunitäten bei Wahrung der Preisdisziplin.

Diese Vorteile gelten auch für privat platzierte Investment-Grade-Unternehmenskredite. Hier können Kreditgeber, die gute Beziehungen zu Emittenten und Banken unterhalten, Kredite vollständig übernehmen und die Konditionen frühzeitig mitgestalten, häufig bevor Transaktionen öffentlich angeboten werden. Über das gesamte Kreditspektrum hinweg helfen derartige Zugangsvorteile und Interaktionen, vorteilhaftere Strukturen und Konditionen zu sichern.

Die Strukturierung als strategischer Vorteil

Im heutigen Umfeld ist die Strukturierung eine weitere wichtige Alpha-Quelle. Manager, die als Lead Manager oder Ankerinvestor bei Transaktionen agieren können, prägen häufig wesentliche Deal-Komponenten wie Gläubigerschutzpakete (Covenants), Tilgungspläne, Kündigungsschutz oder individuell auf die Kreditnehmer und das betreffende Rechtssystem abgestimmte Konditionen. In grenzüberschreitenden Situationen müssen lokale rechtliche und regulatorische Besonderheiten in der Dokumentation berücksichtigt werden, eine Fähigkeit, über die nur wenige Plattformen verfügen. In vielerlei Hinsicht spricht dieser Trend für einen allgemeinen Reifungsprozess der Anlageklasse, geprägt von zunehmend individuellen Vertragsstrukturen und Konditionen, die auf das Geschäftsmodell des Kreditnehmers, den Ausblick für die Branche und die jeweiligen regulatorischen Anforderungen zugeschnitten sind. Aus Anlegersicht kann dieser maßgeschneiderte Ansatz eine bessere Verlustabsicherung mit einem besseren Interessengleichlauf bieten – aber nur, wenn der Manager über die erforderliche Expertise für eine konsistente Abwicklung verfügt.

Covenants sind ein weiteres entscheidendes Differenzierungsmerkmal. In Zeiten höherer Zinsen und einer größeren Performancesteuerung geben diese Mechanis-

men den Managern die Möglichkeit, proaktiv einzugreifen – durch vertragliche Ergänzungen, Gespräche oder eine erneute Prüfung des Unternehmens –, bevor drastischere Maßnahmen erforderlich werden.

Gestaltungsmacht entsteht durch Dealvolumen und Reputation. Manager, die konsequent durch Transparenz und eine konsistente Abwicklung überzeugen, werden eingeladen, die Federführung bei Transaktionen zu übernehmen, anstatt Deals hinterherlaufen zu müssen. Diese Kontrolle wiederum ermöglicht die Durchsetzung besserer Schutzmechanismen und Konditionen sowie einen größeren Einfluss in Workout-Situationen.



Der Mehrwert von Private-Credit-Anlagen hängt maßgeblich davon ab, wie Manager investieren, und nicht nur davon, wo sie investieren.

Aufbau von Portfolios für einen reifenden Markt

Die Portfoliokonstruktion ist ein weiterer Differenzierungsfaktor. Die besten Private-Credit-Manager bauen Portfolios auf, die gleichermaßen auf Beständigkeit und Rendite ausgerichtet sind. Konkret heißt das, dass der Fokus auf einer vorrangigen Stellung in der Kapitalstruktur, Deals mit starken Sponsoren oder etablierten Kreditnehmern liegt und eine breite Diversifikation über Sektoren, Regionen und unterschiedliche Makrosensitivitäten angestrebt wird. Vor allem aber sind erstklassige Manager auch bereit, einen Deal abzusagen, wenn der Interessengleichlauf mit dem Sponsor nicht mehr gesichert ist oder eine Verwässerung der Zeichnungsstandards droht.

DER UNTERSCHÄTZTE MOTOR VON PRIVATE CREDIT: DAS PORTFOLIO-MANAGEMENT

Im Private-Credit-Bereich beginnt ein Großteil der eigentlichen Arbeit erst nach Abschluss des Deals. Die besten Manager überwachen ihre Kreditnehmer kontinuierlich, bewerten die finanzielle Performance im Hinblick auf die festgelegten Covenant-Schwellenwerte und stehen in regelmäßigem Dialog mit Kreditnehmern und Sponsoren. Dieser proaktive Ansatz hilft, Probleme frühzeitig zu erkennen, und gibt Zeit, gemeinsam Lösungen zu erarbeiten, bevor Probleme aus dem Ruder laufen. Eine derartige Vorgehensweise ist im heutigen Umfeld höherer Zinsen und größerer wirtschaftlicher Unsicherheit besonders wichtig. An-

gesichts des Drucks, unter dem Unternehmen durch steigende Kosten und veränderte Nachfragemuster stehen, ist ein robustes Portfoliomanagement für den Schutz des Kapitals und die Sicherstellung einer angemessenen Performance unverzichtbar.

Beziehungen, die sich auszahlen

Ein starkes Portfoliomanagement zahlt sich zudem häufig durch lukratives Folgegeschäft aus. Manager, die enge Beziehungen zu Portfoliounternehmen pflegen, sind oft in der Pole Position für Neugeschäft mit diesen Unternehmen, zum Beispiel bei Add-on-Akquisitionen, Refinanzierungen auslaufender Kredite oder einem steigenden Finanzierungsbedarf. Mit der Zeit können diese wiederholten Interaktionen die Sourcing-Kosten reduzieren und zu einem größeren Mehrwert des Private-Credit-Engagements führen.

Dies schafft einen sich selbst verstärkenden Kreislauf, der einen stetigen Dealfow fördert, die Qualität des Portfolios stärken und die langfristigen Renditen für Investoren steigern kann.

Segmentspezifische Ansätze

Die Anforderungen an das Portfoliomanagement unterscheiden sich je nach Private-Credit-Segment. Bei Investment-Grade-Unternehmenskrediten stehen stabile Ratings und eine gute Dokumentation im Vordergrund. Im mittleren und oberen mittleren Marktsegment sind eine aktive Zusammenarbeit mit Sponsoren und die Fähigkeit, schnell auf neue Branchentrends zu reagieren, entscheidend. Bei grenzüberschreitenden Portfolios sind gute Kenntnisse der in den verschiedenen Rechtsordnungen geltenden Regelungen für die Durchsetzung von Rechtsansprüchen und Kreditrestrukturierungen erforderlich – das verlangt zusätzliche juristische und operative Expertise. Investoren profitieren von einem Portfoliomanagement, das in der Lage ist, die Besonderheiten der jeweiligen Segmente zu berücksichtigen, und so das Kapital schützt und Chancen nutzen kann, die von weniger spezialisierten Wettbewerbern möglicherweise übersehen werden.

PRIVATE CREDIT IM WANDEL

Private Credit ist in eine neue Ära eingetreten, die geprägt ist von größerer Visibilität, erhöhter Komplexität und einer sich schnell ausweitenden Investorenbasis. Während die hohen Kapitalzuflüsse in die Anlageklasse und Spekulationen über eine mögliche Überhitzung des Marktes für Schlagzeilen sorgen, lautet die eigentliche Frage: Wie können Investoren in einem zunehmend anspruchsvollen und differenzierten Um-

feld hochwertige Investitionsmöglichkeiten erkennen und erfolgreich nutzen?

In einer Zeit anhaltend hoher Volatilität in vielen öffentlichen Märkten bietet Private Credit eine unverändert überzeugende Kombination aus Rendite, strukturellen Schutzmechanismen, Risikodiversifikation und Zugang zu dynamischen Sektoren, die das Wirtschaftswachstum vorantreiben.



Die eigentliche Frage lautet, wie Investoren in einem zunehmend anspruchsvollen und differenzierten Umfeld hochwertige Investitionsmöglichkeiten erkennen und erfolgreich nutzen können.

Für institutionelle Investoren bedeutet die Fähigkeit, sich attraktive, durch Gläubigerschutzklauseln gesicherte Cashflows zu sichern, zusätzliche Stabilität, die ihre übergeordneten Portfolioziele sinnvoll ergänzen kann. In vielerlei Hinsicht wirkt eine Private-Credit-Allokation wie ein „Lärmfilter“, der in einer zunehmend unberechenbaren Welt für mehr Vorhersehbarkeit sorgt.

Wie dieses Paper betont, hängt der Mehrwert von Private-Credit-Anlagen maßgeblich davon ab, wie Manager investieren, und nicht nur davon, wo sie investieren. Die besten Manager zeichnen sich durch ein proaktives, hoch engagiertes Portfoliomanagement aus. Die Tatsache, dass erfolgreiche Manager einen Großteil ihrer neuen Opportunitäten aus bestehenden Portfoliounternehmen generieren – zum Beispiel durch Add-on-Akquisitionen, Refinanzierungen oder größeren Finanzierungsbedarf –, verdeutlicht die kumulativen Vorteile einer langfristig ausgerichteten, beziehungsorientierten Kreditvergabepraxis.

Insgesamt lässt sich festhalten: Von einer Überhitzung des Private-Credit-Marktes kann keine Rede sein – die Anlageklasse entwickelt sich nur immer weiter. Die unverändert hohen Summen an eingeworbenem, aber noch nicht investiertem Private-Equity-Kapital („Dry Powder“) in den USA und Europa stützen den langfristigen Dealfow und unterstreichen die Bedeutung der Zusammenarbeit mit Managern, die Zugang zu diesen Opportunitäten haben und sie nutzen können. Um von den anhaltend attraktiven langfristigen Chancen in diesem wachsenden Markt zu profitieren, brauchen Anleger vor allem zweierlei: die Fähigkeit, echte Signale von Marktrauschen zu unterscheiden, und erfahrene Manager mit ausgewiesener Sourcing-, Strukturierungs- und Stewardship-Expertise.

Die Private-Credit-Expertise von Nuveen: ein Überblick

PRIVATE CAPITAL – US MIDDLE MARKET

Umfassende Kapitallösungen für
im mittleren Marktsegment tätige
Private-Equity-Firmen⁷

55 Mrd. USD Kapitalzusagen

75 Mrd. USD privates
Kapital investiert

2,400+ Transaktionen
abgeschlossen

300+ Private-Equity-Firmen
als Dealpartner

PRIVATE DEBT – EUROPÄI- SCHER MIDDLE MARKET

Bereitstellung flexibler Kapital-
lösungen für ein breites Spektrum
von Unternehmen in Europa⁸

34 Mrd. € Kapitalzusagen

35 Mrd. € eingeworbenes Kapital

430+ Transaktionen
abgeschlossen

120+ Sponsor-Beziehungen

INVESTMENT GRADE PRIVATE CREDIT

Innovative Ansätze für das
gesamte Investment Grade Private
Credit-Spektrum

63 Mrd. USD verwaltetes
Vermögen⁹

Nr. 4 der weltweit größten
Private-Debt-Investoren¹⁰

62% Investments als Lead/
Co-Lead betreut⁹

Nuveen ist einer der größten Investmentmanager weltweit mit einem verwalteten Vermögen von 1,3 Billionen US-Dollar.¹¹ Wir verwalten ein breites Spektrum an Kapitalanlagen in öffentlichen und privaten Märkten für Kunden weltweit sowie für unsere Muttergesellschaft TIAA, einen der größten institutionellen Investoren der Welt.¹²

Mit unserer vielfältigen Expertise im Bereich Income und Alternatives bauen wir Portfolios für heutige Anleger und künftige Generationen auf. Mit unserem aktiven Managementansatz erschließen wir vielfältige Renditechancen auf öffentlichen und privaten Märkten, um verlässliche und langfristige Erträge für unsere Kunden zu generieren.

Weitere Informationen finden Sie unter nuveen.com.

Fußnoten

1 35 % der Befragten der globalen EQuilibrium-Umfrage von Nuveen unter institutionellen Investoren gaben an, ihre Private-Credit-Allokationen stabil zu halten; 9 % wollen sie reduzieren und 6 % sind nach eigenen Angaben nicht in Private Credit investiert. 2 PitchBook 2024 US PE Middle Market Report und National Center for the Middle Market. 3 KBRA DLD, Stand 31. Dezember 2024. 4 The Alts Institute, Brookfield Oaktree, Understanding Private Credit: Sponsored vs. Non-Sponsored Financing, Stand 31. Januar 2025. 5 World Bank Open Data Database, Stand 31. Dez. 2024; Annahmen zum Middle Market basieren auf der Definition des National Center for the Middle Market mit Stand 31. Dez. 2024. 6 Prequin, Dezember 2024. 7 Churchill, Stand 30. Juni 2025. 8 Arcmont-Daten, Stand Mai 2025. 9 Stand 31. Mrz. 2025. 10 Rankings veröffentlicht im „Global Investor 75“-Report des Private Debt Investor Magazine, März 2025. 11 Stand 30. Juni 2025. Das verwaltete Vermögen (AUM) von Nuveen schließt zugrunde liegende Tochtergesellschaften ein. 12 Nuveen, Stand 30. Sept. 2024; die größten Pensionsfonds der Welt 2024 basieren auf einer Studie von Willis Towers Watson, Thinking Ahead Institute | Pensions & Investments, September 2024, die Rangliste basiert auf den Daten der US-Fonds zum 30. September 2023 und den Daten der Nicht-US-Fonds zum 31. Dezember 2023, mit einigen Ausnahmen; jährlich aktualisiert.

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) Zusage 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 Anlagendienstleistungen 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).

nuveen

A TIAA Company