Strategie Jakob Schramm von Golding sieht kein Problem mit schwachem M&A-Markt

In der Woche vor unserem Gespräch feierte Jakob Schramm, Partner und Head of Private Credit bei dem in München ansässigen Asset-Manager Golding Capital Partners, sein 20-jähriges Jubiläum bei der Firma, ***schreibt Andy Thomson.***

Angesichts der Tatsache, dass Golding sein Private-Debt-Engagement etwa hälftig auf die USA und Europa aufteilt, ist es vielleicht nicht überraschend, dass Schramm viel Zeit in beiden Regionen verbracht hat. Nachdem er 2016 nach New York gezogen war, kehrte er Ende vergangenen Jahres in seine geliebte Heimatstadt München zurück.

Was er dort vorfand, war ein M&A-Markt, der so ruhig war wie schon lange nicht mehr. Er ist jedoch der Meinung, dass man im Private Debt dadurch nicht übermäßig beunruhigt sein müsste. „Im Vergleich mit meinen Kollegen im Private Equity würde ich sagen, dass wir im Private Debt ein wenig entspannter mit einem weniger aktiven M&A-Markt umgehen, denn eine der Herausforderungen, die wir in den zurückliegenden zehn Jahren hatten, waren Situationen, in denen wir ein gutes Investment sichern konnten, nur um dann wegen Refinanzierung fast gleich wieder hinauskatapultiert zu werden“, sagt Schramm. „Jetzt gibt es viele Situationen, in denen wir sehr gerne unsere vertraglichen Zinszahlungen vereinnahmen, ohne unter dem Druck zu stehen, verkaufen oder aussteigen zu müssen.“

In schwierigeren Zeiten ist es hilfreich, eine breit aufgestellte Private-Debt-Plattform zu besitzen. Golding verfügt über ein Assets under Management von rund fünf Milliarden Euro und bietet alles von Senior Corporate Direct Lending über nachrangige Finanzierungen bis hin zu Credit Opportunities und Special Situations an. Mit einer Gewichtung der USA und Europa zu gleichen Teilen ist das Unternehmen besonders im Bereich Primary-, Secondary- und Co-Investments engagiert.

Aus Sicht von Jakob Schramm sind Co-Investments aus den folgenden Gründen attraktiv: „Wir sind ein großer Investor für viele der Kreditmanager, mit denen wir zusammenarbeiten. Infolgedessen sehen wir einen ständigen Dealflow, und die Manager sind gerne bereit, Anlagechancen mit uns zu teilen. Das gibt uns die Möglichkeit, die Rosinen herauszupicken, für unsere Investoren eine Gebührenebene weniger zu schaffen und ein Produkt zu entwickeln, das ein breites Engagement in verschiedenen Marktsegmenten ermöglicht.“

Als Dachfondsmanager ist es vielleicht nicht überraschend, dass Schramm die Bedeutung der Diversifizierung betont. Viele deutsche Anleger sind vorsichtig in Private Debt gestartet und haben dadurch sehr konservative Portfolios aufgebaut. Schramm ist der Meinung, dass es an der Zeit ist, andere Optionen zu erwägen.

„Wir kommen aus einer zehnjährigen Phase heraus, in der man einfach eine begrenzte Anzahl an Direct-Lending-Fonds gezeichnet und keine Verluste in ihren Portfolien gesehen hat. Wir empfehlen Investoren, über die Korrelationen in ihren Portfolios nachzudenken und darüber, dass man sich nicht nur in Direct-, sondern auch Subordinated- und vielleicht ein bisschen Asset-Based-Lending, Special Situations

Übersetzt aus dem Englischen. Diese Übersetzung stammt mit freundlicher Genehmigung von Philip Borel.

© PEI Group. Alle Rechte vorbehalten. Der Inhalt dieses Artikels darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der PEI Group, oder im Falle von Inhalten Dritter, den Eigentümer dieser Inhalte, nicht reproduziert, verteilt, übertragen, angezeigt, veröffentlicht oder über Rundfunk und Fernsehen verbreitet werden. Markenzeichen, Copyright oder sonstige Hinweise dürfen auf Kopien des Inhalts nicht geändert oder von ihnen entfernt werden.

oder auch Credit Opportunities engagieren sollte. Wir treiben dieses Konzept voran und wir glauben, dass die Leute jetzt etwas aufgeschlossener dafür werden."

Über Direct Lending hinaus

Schramm ist der Ansicht, der „größte Konkurrent" seien potenzielle Kunden, die in Senior Direct Lending Funds ohne die Unterstützung von Beratern oder Managern investieren. „Doch wenn man über diesen Bereich hinausgehen will, arbeiten Manager in Nischen und wird der Markt etwas komplexer."

Schramm räumt ein, dass die schwierigen Bedingungen in den vergangenen Jahren für die Kapitalbeschaffung nicht gerade förderlich für eine Diversifizierung waren. Wie *Private Debt Investor* festgestellt hat, war die Fundraising-Flaute dadurch geprägt, dass die Anleger zu einer kleinen Gruppe bewährter General Partner (GPs) tendierten. Kleinere Nischenmanager traf es unverhältnismäßig hart. Doch er ermutigt Kunden, den besten langfristigen Ansatz zu wählen: „Wichtig bei der Diversifizierung ist es, dass man sich einen Weg mit Dingen bahnt, die jetzt vielleicht noch nicht sehr aktiv sind, es aber in sechs oder zwölf Monaten sein könnten. Wir versuchen sicherzustellen, dass unsere Kunden daran denken."

Was die Suche nach Diversifizierung betrifft, so bieten die USA seiner Meinung nach am kleineren Ende des Marktes mehr Möglichkeiten als Europa. „Das niedrigere Ende ist in den USA ein wenig tiefer, was man auch

„Jetzt gibt es viele Situationen, in denen wir sehr gerne unsere vertraglichen Zinszahlungen vereinnahmen, ohne unter dem Druck zu stehen, verkaufen oder aussteigen zu müssen."

Deutsche Investoren „neugieriger"

Auf einem schwierigen Markt möchten Limited Partners (LPs) detaillierte Informationen zum Portfolio.

„Renditen sind wichtig, doch das ist nicht, woran sie sich aufhängen – im Mittelpunkt steht immer, was schiefgehen kann", sagt Jakob Schramm über das, was für deutsche Anleger zählt, die dafür bekannt sind, konservative Investoren zu sein.

„Man ist neugierig und fragt sich, wie die Deals strukturiert sind: Wie sind meine Risiken abgesichert, wie sieht die aktuelle Performance aus, und lauern angesichts der allgemeinen Unbeständigkeit der Märkte irgendwelche Gefahren?"

Deshalb, so Schramm, bestehe ein Bedarf an detaillierten Informationen zur Performance des Portfolios und an sogenannten Watchlist-Diskussionen mit den Managern, die darauf abzielen, frühzeitig auf mögliche Probleme aufmerksam zu werden. „Für die meisten unserer Kunden führen wir konsolidierte Watchlists auf Kreditnehmerebene, aber sie sind in dieser Hinsicht neugieriger und fragen öfter danach als früher."

„Es gibt immer mehr Geldgeber, die sagen, nicht nur mit einem Kreditgeber zusammenarbeiten zu wollen, sondern mit zwei oder drei."

auf der Private-Equity-Seite sieht, wo es einfach mehr hochwertige Deals gibt, bei denen das EBITDA zwischen 15 und 20 Mio. US-Dollar liegt. In den USA gibt es einen tiefen Markt mit guten Managern, und in Europa kann es etwas schwieriger sein, diese Art von Engagement zu bekommen."

Ausbreitung von Club-Deals

Eine Besonderheit, die seiner Meinung nach gerade von den USA auf Europa überschwappt, ist der Club-Deal. „Die USA waren schon immer mehr ein Club-Deal-Markt als Europa, und das kommt jetzt zu uns herüber. Es gibt immer mehr Geldgeber, die nicht nur mit einem Kreditgeber zusammenarbeiten wollen, sondern mit zwei oder drei. Das gibt es in den USA schon sehr lange, während in Europa zumindest in einem Teil des Marktes erfolgreiche Transaktionen alleine finanzieren konnten. Das ändert sich gerade."

Schramm räumt zwar ein, dass Private Debt mit einem 2024 wieder liquideren Markt konkurriere, ist aber der Meinung, die Anlageklasse habe bereits in schwierigeren Zeiten ihre Widerstandsfähigkeit bewiesen und böte den Anlegern einen Schutz, den sie anderswo nicht bekämen. „Das Positive am Markt für Privatkredite, sowohl in den USA als auch in Europa, ist, dass sich die Qualität der Kreditdokumentationen im mittleren Marktsegment wirklich als stabil erwiesen haben und es immer noch vertragliche Zusicherungen und einen sehr guten Kreditgeberschutz gibt. Der Markt hat sich im Allgemeinen gut behauptet, und das ist beruhigend.

Übersetzt aus dem Englischen. Diese Übersetzung stammt mit freundlicher Genehmigung von Philip Borel.

© PEI Group. Alle Rechte vorbehalten. Der Inhalt dieses Artikels darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der PEI Group, oder im Falle von Inhalten Dritter, den Eigentümer dieser Inhalte, nicht reproduziert, verteilt, übertragen, angezeigt, veröffentlicht oder über Rundfunk und Fernsehen verbreitet werden. Markenzeichen, Copyright oder sonstige Hinweise dürfen auf Kopien des Inhalts nicht geändert oder von ihnen entfernt werden.