



Schwerpunktthema "Private Debt"

Der BAI e.V. dankt folgenden Sponsoren für die freundliche Unterstützung dieses Newsletters:



Bitte merken Sie sich die folgenden Termine vor:

12. März 2026, online

BAI Webinar: Growth-Capital-Strategien für SMEs in Infrastruktur –
Diversifikation durch Kontinentaleuropa

19. November 2026, Frankfurt

BAI Infrastructure Symposium

27. (Pre-Event), 28. & 29. April 2026, Frankfurt

BAI Alternative Investor Conference (AIC)

2. Dezember 2026, Frankfurt

BAI Workshop Sustainable Finance & ESG

Inhalt

- 3** Leitartikel
Frank Dornseifer, BAI e.V.
- 12** Mitgliederneuvorstellungen
- 14** Beitrag Bunnenberg
BAI e.V.
- 22** Nachbericht Private Debt Symposium
BAI e.V.
- 25** Asia Private Credit: Steigendes Potenzial in den
Wachstumsmärkten Asiens
Sumit Bhandari, Ankur Agarwal, Markus Götz,
Allianz Global Investors
- 31** Blackrock
BlackRock
- 35** Unlocking India's Private Credit Market: Structural
Opportunities with Attractive Risk-Adjusted Yields
Amit Agarwal, Marc Schiedermeier, EAAA Alternatives
- 38** Reifephase einer Anlageklasse: Private Credit
zwischen Skalierung und Selektivität
Florian Hofer, Golding Capital Partners
- 41** Real Estate Debt: Resilienz und Renditechancen
Ein Beitrag von Nuveen
- 41** Private Debt in Small and Medium-Sized Enterprises
(SMEs): Growth, Opportunity and the Role of Fair
Value in Risk Management
Oliver Herbst, Monja Werner
Value & Risk Valuation Services GmbH
- 46** Veranstaltungen
- 49** Buchvorstellungen

Reifephase einer Anlageklasse: Private Credit zwischen Skalierung und Selektivität

Private Credit hat sich in den vergangenen Jahren von einer ergänzenden Nischenallokation zu einem festen Bestandteil institutioneller Portfolios entwickelt. Besonders Senior Direct Lending hat sich dabei als tragende Säule etabliert: vorrangig besicherte Unternehmensfinanzierungen außerhalb des klassischen Bankensystems, die durch laufende Zinszahlungen, konservative Strukturen und einen guten Kreditgeberschutz geprägt sind. Für viele Investoren stellen diese Strategien heute eine strukturierte Alternative zu liquiden Unternehmensanleihen dar, ergänzt um Illiquiditäts- und Strukturprämien.

Nach einer Phase starken Wachstums befindet sich Senior Direct Lending inzwischen in einer Reifephase. Das verfügbare Kapital ist deutlich gestiegen, während sich das Angebot an geeigneten Transaktionen vor dem Hintergrund rückläufiger Unternehmensverkäufen nicht im gleichen Maße ausgeweitet hat. In der Folge haben sich die Marktsegmente unterschiedlich entwickelt. Während im Core- und Upper-Mid-Market Skaleneffekte, hohe Wettbewerbsintensität und zunehmende Standardisierung dominieren, rücken weniger stark adressierte Marktbereiche stärker in den Fokus. Insbesondere der europäische Lower-Middle-Market bietet innerhalb von Senior-Direct-Lending-Portfolios strukturelle Eigenschaften, die das Segment im aktuellen Marktumfeld besonders attraktiv machen.

Veränderte Rahmenbedingungen im Direct-Lending-Markt

Im Core- und Upper-Mid-Market ist Senior Direct Lending heute geprägt von hoher Wettbewerbsintensität. Große Kreditfonds stehen unter erheblichem Investitionsdruck und konkurrieren um ein begrenztes Angebot an Transaktionen. Im Fall des Upper-Mid-Market kommt noch die Konkurrenz mit dem liquiden Markt hinzu, der durch niedrige Kreditmargen, hohe Verschuldung und eine schwache Kreditdokumentation geprägt ist. In der Folge sind nicht nur die erzielbaren Kreditmargen gesunken, sondern auch die Qualität der Kreditdokumentation hat sich spürbar verändert.

Ein zentrales Merkmal dieser Entwicklung ist die zunehmende Verbreitung sogenannter Covenant-Light-Strukturen. Während Covenants traditionell ein wesentliches Instrument zur frühzeitigen Risikoerkennung und -steuerung darstellten, werden sie in Teilen des Upper-Mid-Market heute stark eingeschränkt oder vollständig aufgegeben. Damit geht ein zentraler Vorteil privater Kreditvergabe verloren, nämlich die Möglichkeit, bei operativen Schwächen frühzeitig einzugreifen und Risiken aktiv zu steuern.



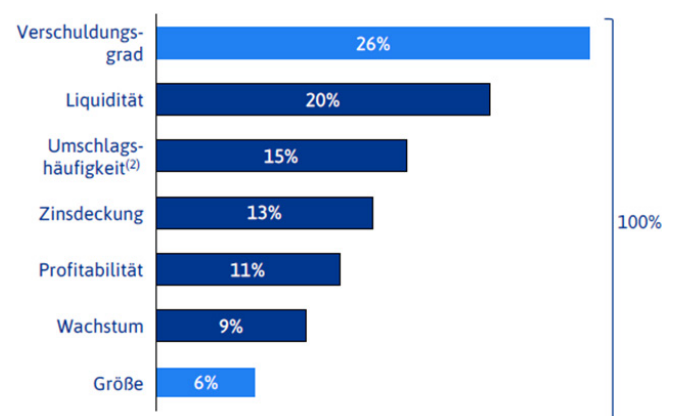
Florian Hofer
Managing Director Private Credit,
Golding Capital Partners

Demgegenüber zeigt sich der Lower-Middle-Market strukturell deutlich robuster. Unternehmen in diesem Segment sind häufig zu klein für großvolumige Kreditfonds, zugleich aber zu wenig strategisch für Banken oder zu individuell für deren standardisierte Finanzierungen. Der geringere Wettbewerbsdruck verschafft Kreditgebern eine deutlich bessere Verhandlungsposition. Dies schlägt sich in attraktiverer Bepreisung, konservativeren Kapitalstrukturen und einer weiterhin hohen Qualität der Kreditdokumentation nieder.

Unternehmensgröße und Ausfallrisiko – eine empirische Einordnung

Ein häufig geäußerter Vorbehalt gegenüber dem Lower-Middle-Market ist die Annahme, kleinere Unternehmen seien grundsätzlich risikoreicher. Empirische Analysen zeichnen jedoch ein differenzierteres Bild. Untersuchungen von Moody's zeigen, dass die Unternehmensgröße lediglich einen sehr geringen Einfluss auf das Ausfallrisiko von Krediten hat.

Gewichtung der Einflussfaktoren auf das Ausfallrisiko von Krediten⁽¹⁾



⁽¹⁾ Moody's Analyse
⁽²⁾ u.a. Inventar-Umsatz-Verhältnis, Verhältnis von kurzfristigen Verbindlichkeiten zu Umsatz

Quelle: Moody's Analyse

Reifephase einer Anlageklasse: Private Credit zwischen Skalierung und Selektivität

Deutlich relevanter sind Faktoren wie der Verschuldungsgrad, die Liquiditätssituation, die Zinsdeckung sowie die Profitabilität und Nachhaltigkeit des Geschäftsmodells. Gerade in diesen Punkten weist der Lower-Middle-Market strukturelle Vorteile auf. Während im Upper-Mid-Market historisch höhere Verschuldungsgrade und aggressivere Finanzierungsstrukturen zu beobachten sind, werden Finanzierungen im Lower-Middle-Market typischerweise mit niedrigeren Leverage-Niveaus und einer höheren Eigenkapitalunterlegung versehen. Auch der Faktor Liquidität wird in diesem Segment häufig über einen zusätzlichen Covenant abgesichert. Diese konservativeren Strukturen wirken sich unmittelbar stabilisierend auf das Kreditrisiko aus und relativieren die Bedeutung der Unternehmensgröße als Risikofaktor.

Attraktive Renditen durch Markt- und Strukturprämien

Die im Lower-Middle-Market erzielbaren Renditen basieren weniger auf einer bewussten Risikoausweitung als vielmehr auf der Vereinnahmung von Markt- und Strukturprämien. Kleinere Ticketgrößen und der höhere Analyseaufwand führen dazu, dass viele Kapitalanbieter dieses Segment meiden. Für spezialisierte Kreditgeber eröffnet dies jedoch die Möglichkeit, attraktive Margen bei gleichzeitig hohem Kapitalschutz zu erzielen.

Diese Prämien manifestieren sich in mehrfacher Hinsicht. Zum einen ermöglichen sie höhere laufende Zinsen, zum anderen erlauben sie eine stärkere Ausgestaltung von Sicherheiten, Informationsrechten und Covenants. Anders als in stark standardisierten Marktsegmenten können Finanzierungen individuell auf das jeweilige Geschäftsmodell zugeschnitten werden. Dadurch entsteht ein Rendite-Risiko-Profil, das sich klar von dem hoch kompetitiven Upper-Mid-Market unterscheidet.

Besonders ausgeprägt ist dieser Effekt bei Non-Sponsored-Transaktionen. In solchen Fällen ist der Kreditgeber häufig der zentrale oder alleinige Finanzierungspartner des Unternehmens. Dies stärkt die Verhandlungsposition zusätzlich und ermöglicht kreditgeberfreundliche Strukturen, die sowohl die laufenden Erträge als auch den strukturellen Kapitalschutz verbessern.

Strukturqualität als entscheidender Stabilitätsfaktor

Die Qualität der Kreditstruktur zeigt sich in verschiedenen Vertragsmerkmalen, entscheidend ist jedoch, wie effektiv Risiken erfolgreich gesteuert werden können. Gerade im Lower-Middle-Market ist dieser strukturierte Ansatz fester Bestandteil der Transaktionspraxis.

Umfassende Covenants ermöglichen es Kreditgebern, negative Entwicklungen frühzeitig zu erkennen und aktiv gegenzusteuern, etwa durch Kapitaleinschüsse durch den Eigentümer, vorzeitige Rückzahlung oder die Durchsetzung operativer Maßnahmen. Die Erfahrung der vergangenen Jahre zeigt, dass Portfolios mit konservativer Strukturierung auch in volatilen Marktphasen resilient bleiben und im Ergebnis Verluste reduzieren. Aktuelle Marktbeobachtungen bestätigen, dass Ausfälle vor allem dort auftreten, wo aggressive Strukturen und hohe Verschuldungsgrade dominieren, während klassisches Senior Direct Lending mit solider Dokumentation überwiegend stabil bleibt.

Zugang zum Lower-Middle-Market und die Rolle der Plattform

Der Zugang zu attraktiven Lower-Middle-Market-Transaktionen ist weniger skalierbar als im Upper-Mid-Market und hängt maßgeblich von der Qualität der Plattform ab. Entscheidend sind langfristig gewachsene Beziehungen zu Sponsoren, Unternehmern und Beratern sowie weitere komplementäre Sourcing-Kanäle. Eine breite Plattform erlaubt es, über verschiedene Länder und Teilmärkte Transaktionen mit und ohne Private-Equity-Sponsor zu identifizieren. Ein breiter Dealflow ermöglicht es, auch in einem rückläufigen Transaktionsumfeld umfassend Opportunitäten zu identifizieren, um selektiv vorgehen zu können und nur solche Finanzierungen einzugehen, die den eigenen, angestammten Qualitäts- und Risikokriterien entsprechen. Gleichzeitig ist aus Gründen der Diversifikation entscheidend, Portfolios mit einer ausreichenden Anzahl an Einzelkrediten zu aufzubauen.

Darüber hinaus erfordert der Lower-Middle-Market eine institutionalisierte Infrastruktur für Analyse, Strukturierung und laufendes Monitoring. Die Fähigkeit, Unternehmen über den gesamten Kreditzyklus hinweg eng zu begleiten, ist ein wesentlicher Bestandteil eines stabilen Direct-Lending-Ansatzes. Transparenz im Umgang mit potenziellen Underperformern sowie eine aktive Watchlist-Steuerung tragen entscheidend zur langfristigen Portfolioqualität bei. Ebenso ist die Fähigkeit relevant, im Bedarfsfall Restrukturierungsprozesse professionell zu umzusetzen.

Fallstudie: Strukturierte Senior-Finanzierung im Lower-Middle-Market

Ein Beispiel aus unserer jüngsten Praxis ist die Bereitstellung einer Senior-Direct-Lending-Finanzierung für Foeth, den führenden europäischen Anbieter von gebrauchten Prozessmaschinen mit einem robusten Geschäftsmodell und stabiler Cashflow-Generierung. Foeth bedient eine breit diversifizierte Kundenbasis aus unter anderem Pharma, Lebensmittel & Getränke, Spezialchemie und

Reifephase einer Anlageklasse: Private Credit zwischen Skalierung und Selektivität

Recycling. Mit einem bestandsgetriebenen Geschäftsmodell und einem umfangreichen Maschinenportfolio ermöglicht Foeth seinen Kunden den Zugang zu hochwertiger Ausrüstung zu attraktiven Preisen, nahezu ohne Lieferzeiten.

Die Finanzierung im Lower-Middle-Market wurde Ende 2025 von Golding gemeinsam mit einem Co-Lender zur Verfügung gestellt. Der Investmentprozess umfasste den direkten, engen Austausch mit dem Management und eine umfassende Vor-Ort-Due-Diligence. Die Finanzierung wurde mit einem klaren Fokus auf Strukturqualität und Risikokontrolle umgesetzt. Kreditgeber profitieren von einem stabilen Geschäftsmodell und starken Sicherheiten. Strukturellen Schutz bieten vor allem ein niedriger Verschuldungsgrad und zwei laufend geprüfte Covenants.

Der Fall steht beispielhaft für die Bedeutung des Zugangs zu attraktiven Opportunitäten im Lower-Middle-Market Direct Lending.

Aktuelle Marktdiskussionen und ihre Einordnung

Berichte Ende 2025 über Insolvenzen einzelner Unternehmen, insbesondere im US-Markt, haben zeitweise Zweifel an der Stabilität von Private Credit geweckt. Eine differenzierte Betrachtung zeigt jedoch, dass diese Fälle überwiegend aus syndizierten Kreditstrukturen stammen und nicht repräsentativ für konservativ strukturiertes Senior Direct Lending sind. Erfahrene Marktteilnehmer berichten weiterhin von stabilen Portfolios, niedrigen Ausfallraten und funktionierenden Covenant-Mechanismen.

Entscheidend bleibt die Disziplin bei Kreditvergabe und Strukturierung. Nicht das Marktsegment an sich bestimmt das Risiko, sondern die Qualität der zugrunde liegenden Finanzierungsstruktur und die Fähigkeit des Kreditgebers, Risiken frühzeitig zu erkennen und aktiv zu managen.

Lower-Middle-Market als integraler Bestandteil moderner Private-Credit-Portfolios

Private Credit befindet sich in einer Phase qualitativer Differenzierung. Während Core- und Upper-Mid-Market-Strategien weiterhin eine Rolle spielen, stoßen sie zunehmend an strukturelle Grenzen. Der Lower-Middle-Market bietet institutionellen Investoren die Möglichkeit, Renditen zu stabilisieren, Risiken zu diversifizieren und die Qualität der Kreditstruktur wieder stärker in den Fokus zu rücken.

Ein Direct-Lending-Portfolio, das dieses Segment gezielt integriert, ist besser positioniert, um auch in einem reiferen Marktumfeld nachhaltige risikoadjustierte Erträge erzielen zu können. Voraussetzung dafür ist der Zugang über erfahrene, institutionell aufgestellte Plattformen, die über die notwendige Marktkenntnis, Strukturierungskompetenz und Governance verfügen.

Kontakt und Autoren:

Golding Capital Partners GmbH
Einsteinstraße 172
81677 München
www.goldingcapital.com

Florian Hofer

Managing Director Investments | Private Credit

Telefon: +49 89 419997 190

E-Mail: hofer@goldingcapital.com

Florian Hofer ist seit 2018 bei Golding Capital Partners tätig und verantwortet die Identifizierung, Prüfung und Auswahl von Private-Credit-Investitionen sowie das Portfolio-Management.