GOLDING



Perspectives
Private Credit

European Lower-Mid-Market Lending

11
26

Weniger Leverage. Mehr Schutz.

Der Vorteil des Lower-Mid-Market liegt nicht in der Unternehmensgröße. Sondern in der Marktstruktur.

von Jakob Schramm und Florian Hofer

Direct Lending ist kein homogener Markt. Da sich Kapital zunehmend auf Sponsor-getriebene Transaktionen im Core- und Upper-Mid-Market konzentriert, hat sich der Wettbewerb um Transaktionen verschärft. Der europäische Lower-Mid-Market bietet weiterhin eine andere Marktdynamik, geprägt von einem breiteren Anlageuniversum, einem stärkeren Einfluss der Kreditgeber und differenzierten Zugangsmöglichkeiten. Dieses Paper zeigt, warum Marktstruktur, Informationsqualität und Sourcing-Kompetenz weiterhin wesentliche Faktoren für den Anlageerfolg sind.

Executive Summary

Kapital konzentriert sich zunehmend auf Sponsor-getriebenes Direct Lending im Core- und Upper-Mid-Market. Mit steigendem Wettbewerb geraten Kreditgeberrechte und Konditionen unter Druck. Im Gegensatz dazu bleibt der europäische Lower-Mid-Market ein breiteres und weniger umkämpftes Marktsegment, geprägt von robusteren Strukturen, niedrigerem Leverage und einem stärkeren Einfluss der Kreditgeber.

Die Opportunität ergibt sich nicht primär aus der Unternehmensgröße, sondern aus der Marktstruktur. In einem Marktsegment mit geringerem Wettbewerb können Kreditgeber häufig bessere Konditionen verhandeln, erhalten besseren Zugang zu Informationen und können selektiver vorgehen. Dieses Paper zeigt, warum Marktstruktur, Informationsqualität und Sourcing-Kompetenz wesentliche Faktoren für den Anlageerfolg im europäischen Lower-Mid-Market Lending sind.



Key Takeaways

→ Die attraktivsten Opportunitäten finden sich häufig dort, wo der Wettbewerb geringer ist.

Ein breiteres Anlageuniversum, eine geringere Kapitalkonzentration und ein stärkerer Einfluss der Kreditgeber können attraktive risikoadjustierte Renditen und einen besseren Schutz vor Verlustrisiken unterstützen.

→ Bessere Informationen ermöglichen bessere Kreditentscheidungen.

Ein enger Austausch mit Unternehmen und Managementteams ermöglicht tiefere Einblicke in Geschäftsmodelle, Risiken und Werttreiber.

→ Zugang schafft nur dann Mehrwert, wenn er in Selektivität mündet.

Wettbewerbsvorteile hängen davon ab, Opportunitäten breit zu sourcen, sorgfältig zu prüfen und konsequent selektiv zu bleiben.

Direct Lending hat sich strukturell verändert

Das Wachstum im Direct-Lending-Markt war nicht gleichmäßig verteilt. Während Manager zunehmend größere Transaktionen anvisieren und Sponsor-getriebene Transaktionen immer mehr Kapital anziehen, hat sich der Wettbewerb auf bestimmte Marktsegmente konzentriert. Dadurch unterscheiden sich Verhandlungsdynamik, Kreditgeberrechte und Renditeprofile zunehmend zwischen den einzelnen Segmenten. Die folgenden Entwicklungen verdeutlichen, wie diese strukturellen Veränderungen die Kreditlandschaft verändert haben.

In den vergangenen zehn Jahren hat sich der europäische Direct-Lending-Markt deutlich gewandelt. Mit steigenden Fondsvolumina sind auch die Transaktionsgrößen und die Profile der Zielunternehmen gewachsen. Viele etablierte Manager haben sich daher schrittweise vom traditionellen Lower-Mid-Market hin zu größeren Transaktionen im Core- und Upper-Mid-Market bewegt.

Gleichzeitig konzentriert sich Kapital zunehmend auf Sponsor-getriebene Transaktionen. Dadurch hat sich der Wettbewerb um Opportunitäten verschärft und die Verhandlungsposition zugunsten der Kreditnehmer verschoben. Das Ergebnis sind höhere Leverage-Niveaus, schwächere Kreditgeberrechte und ein zunehmender Druck auf Konditionen.

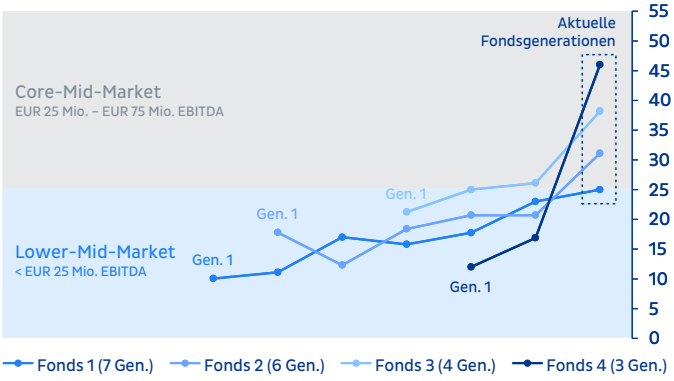
Der Markt ist gewachsen und homogener geworden, doch die Opportunitäten haben sich nicht gleichmäßig über die einzelnen Segmente entwickelt. Diese Divergenz ist ein wesentlicher Grund dafür, dass einzelne Bereiche des Direct-Lending-Marktes heute deutlich unterschiedliche Risiko-Rendite-Profile aufweisen.

Strukturelle Veränderungen im Direct-Lending-Markt

Zwei strukturelle Veränderungen zeigen, wie sich der Wettbewerb im Direct Lending gewandelt hat.

Etablierte Manager haben Lower-Mid-Market verlassen[1]

(Median EBITDA je Transaktion in EUR Mio.)



Manager haben sich in größere Marktsegmente bewegt

Mit größeren Direct-Lending-Fonds sind auch die Transaktionsgrößen entsprechend gestiegen. Spätere Fondsgenerationen reichen zunehmend über den traditionellen LMM (Lower-Mid-Market, < 25 Mio. EUR EBITDA) hinaus in den CMM (Core-Mid-Market, 25-75 Mio. EUR EBITDA).

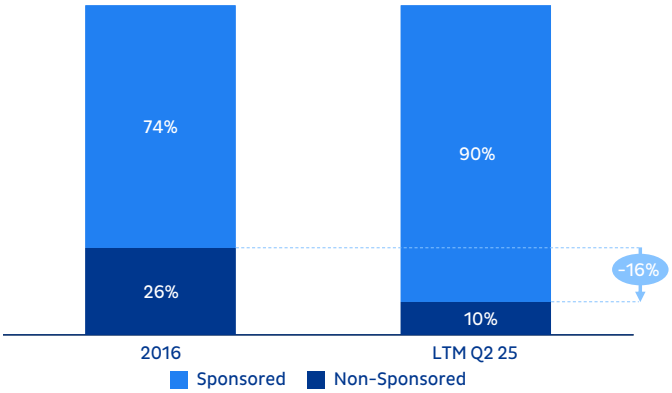
[1] Golding Analyse auf Basis von über 1.000 Transaktionen von vier relevanten LMM-Managern

[2] Deloitte Analyse: Private Debt Deal Tracker Europe Autumn 2025

Sponsor-backed Lending gewinnt an Bedeutung

Sponsor-getriebene Transaktionen machen einen deutlich größeren Anteil der europäischen Private-Debt-Aktivitäten aus: Ihr Anteil stieg von 74 % im Jahr 2016 auf 90 % in LTM Q2 2025. LTM steht für „Last Twelve Months“, hier also für den Zwölfmonatszeitraum bis einschließlich Q2 2025.

Dominanz sponsor-getriebener Transaktionen hat zugenommen[2]

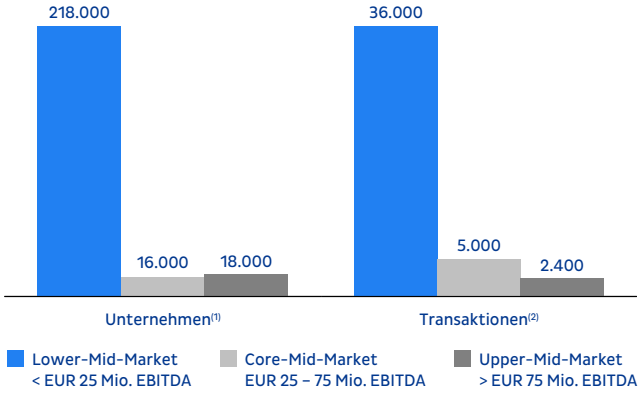


Warum der Lower-Mid-Market strukturelle Vorteile bietet

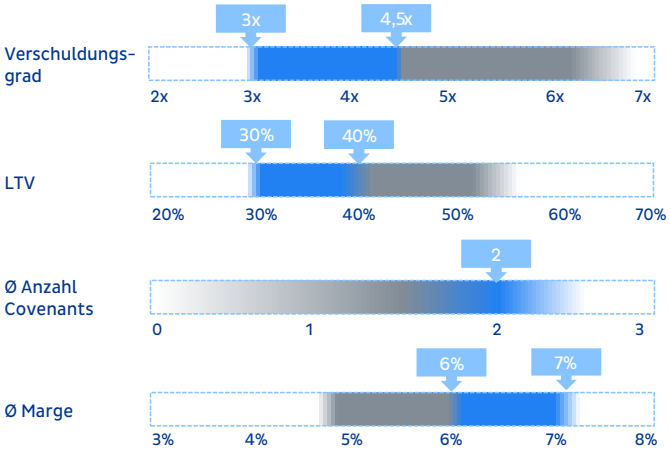
Der Vorteil des Lower-Mid-Market liegt nicht in der Unternehmensgröße, sondern in der Marktstruktur. Eine geringere Wettbewerbsintensität ermöglicht Kreditgebern in der Regel eine stärkere Verhandlungsposition. Dies führt zu niedrigerem Leverage, stärkeren Convenants, umfassenderen Informationsrechten und attraktiveren Konditionen. Besonders deutlich zeigt sich dies bei den Kreditverträgen: Im Lower-Mid-Market sind starke Maintenance Covenants weiterhin verbreitet, während sie im Core-Mid-Market zunehmend an Bedeutung verloren haben und im Upper-Mid-Market weitgehend verschwunden sind. Entscheidend ist, dass der Investment Case nicht auf einer einzelnen Kennzahl beruht. Vielmehr kann die Kombination dieser Merkmale Verlustrisiken senken und gleichzeitig attraktive risikoadjustierte Renditen bieten.

Stärkere Verhandlungsposition und kreditgeberfreundlichere Transaktionen

Breitere Marktstruktur im Lower-Mid-Market



Strukturvorteile im Lower-Mid-Market

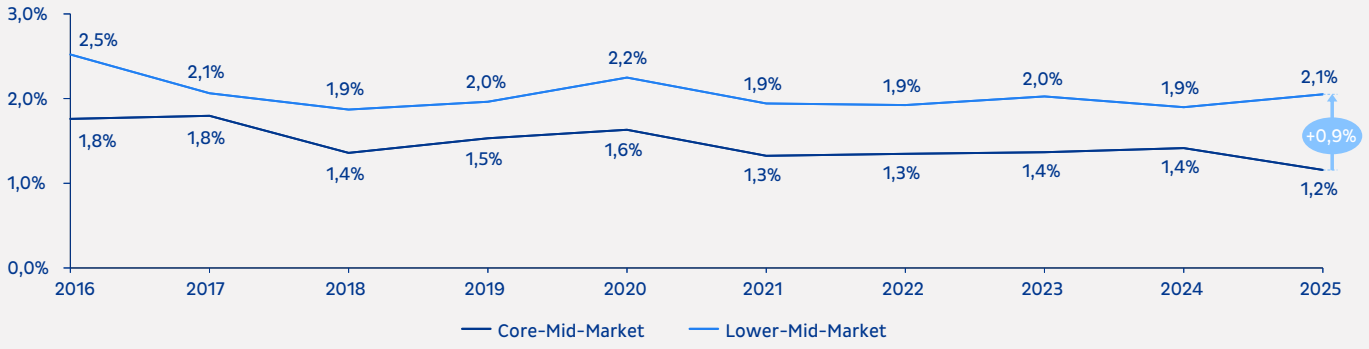


(1) Altares (Mai 2024) | (2) Mergermarket (13. Mai 2025), Betrachtungszeitraum: letzte 10 Jahre (Mai 2015 bis Mai 2025)

Aus Investorensicht geht es nicht allein darum, Renditen zu maximieren. Die wichtigere Frage lautet: Wie viel Risiko muss eingegangen werden, um diese Renditen zu erzielen? Genau hier werden die Vorteile des Lower-Mid-Market besonders relevant. Niedrigerer Leverage und ein größerer Einfluss der Kreditgeber können dazu beitragen, Kapital zu schützen und die Widerstandsfähigkeit in Phasen von Marktstress zu erhöhen. Das Verhältnis zwischen Pricing und Leverage veranschaulicht diese Dynamik besonders gut. Sie ist nicht temporär, sondern strukturell.

Investoren erzielen eine höhere Rendite je Risikoeinheit

LMM bietet strukturell höhere Margen pro Einheit Leverage



Quelle: Golding Analyse auf Basis von mehr als 2.300 Transaktionen von jeweils vier relevanten LMM- und CMM-Managern

Informationsvorteil und Zugang

Strukturelle Vorteile allein führen noch nicht zu erfolgreichen Investments. Ebenso entscheidend ist die Fähigkeit, Opportunitäten zu identifizieren, zu bewerten und Zugang zu ihnen zu erhalten.

Informationsqualität zählt

Im Private Credit ist die Qualität von Informationen häufig wichtiger als deren Menge. Jahresabschlüsse, Managementpräsentationen und virtuelle Datenräume bilden eine wichtige Grundlage. Viele Kreditentscheidungen hängen jedoch letztlich von einem tieferen Verständnis des Geschäftsmodells, der Wettbewerbsposition, der Qualität des Managements und der operativen Realität eines Unternehmens ab.

Nähe schafft Kontext

Hier kann die Nähe zu einer Transaktion einen wichtigen Vorteil schaffen. Wertvolle Erkenntnisse finden sich nicht immer im Datenraum. Sie entstehen häufig im direkten Austausch mit Managementteams, bei Due-Diligence-Prüfungen vor Ort und im kontinuierlichen Dialog über die gesamte Laufzeit eines Investments hinweg.

Besserer Kontext ermöglicht bessere Entscheidungen

Mit abnehmender Unternehmensgröße sind Informationen tendenziell weniger standardisiert und stärker kontextabhängig. Dadurch gewinnen lokale Marktkenntnis, Sektorexpertise und disziplinierte Due-Diligence-Prozesse an Bedeutung.

Letztlich schaffen nicht die Informationen selbst Mehrwert, sondern die Fähigkeit, daraus die richtigen Schlüsse zu ziehen und diese Erkenntnisse in bessere Kreditentscheidungen zu übersetzen.



„Informationen allein schaffen keinen Mehrwert. Kontext schon."

Florian Hofer
Managing Director Private Credit

Zugang schafft Opportunitäten

Zugang bleibt eines der entscheidenden Merkmale erfolgreichen Lower-Mid-Market-Lendings.

Die strukturellen Vorteile des Lower-Mid-Market sind gut dokumentiert. Die wichtigere Frage ist, ob Investoren kontinuierlich Zugang zu diesen Opportunitäten erhalten. Zugang bleibt eine zentrale Voraussetzung, um die Vorteile des Segments nutzen zu können.

Anders als in größeren, stärker durch Intermediäre geprägten Marktsegmenten werden attraktive Lower-Mid-Market-Opportunitäten häufig über langjährige Beziehungen und eigene Netzwerke gesourct. Dealflow kann von Private-Equity-Sponsoren, Corporate Advisern, Unternehmenseigentümern, Managementteams und weiteren Akteuren des Private-Markets-Ökosystems stammen. In diesem Umfeld wird die Fähigkeit, qualitativ hochwertigen Dealflow zu sourcen und zu bewerten, zu einem wichtigen Wettbewerbsvorteil.

1 – Direkter Marktzugang

Eine frühzeitige Einbindung erhöht die Selektivität und ermöglicht bessere Strukturen und Konditionen.

2 – Beziehungen zu Sponsoren und Beratern

Langjährige Beziehungen unterstützen wiederkehrenden Dealflow und stärken die Wettbewerbsposition.

3 – Plattform- und Netzwerkeffekte

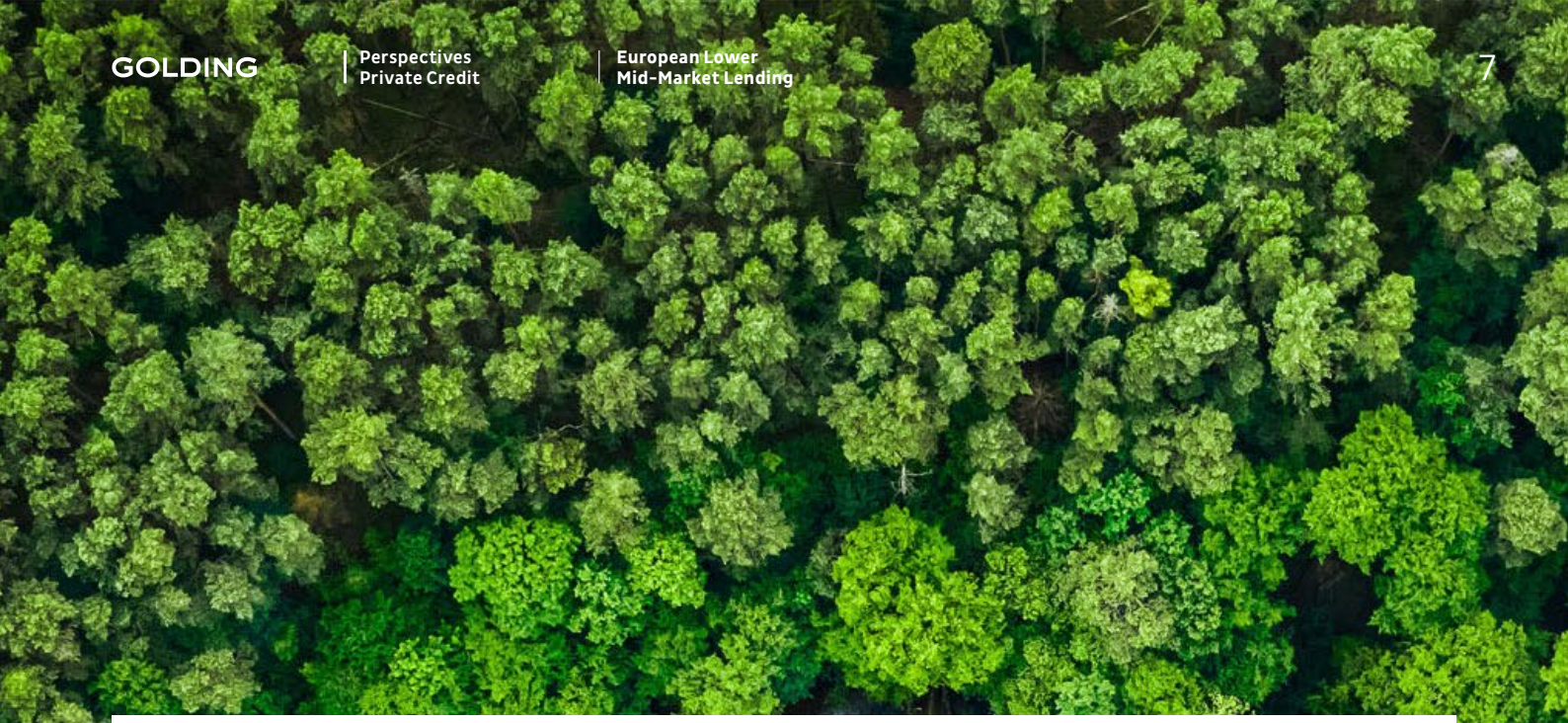
Breite Plattformen öffnen Türen, ermöglichen Cross-Sourcing und schaffen Zugang zu proprietären Opportunitäten und Informationen.

4 – Persönliche Kontakte & Reputation

Zuverlässige Umsetzung und eine starke Marktpräsenz führen zu mehr Dealflow.

„Die attraktivsten Investments sind oft nicht diejenigen, die die größte Aufmerksamkeit im Markt erhalten. Sie finden sich dort, wo differenzierter Zugang, bessere Informationen und diszipliniertes Underwriting ein attraktives Risiko-Rendite-Profil ermöglichen.“

Jakob Schramm
Partner & Head of Private Credit



Nachhaltigkeit & KI

Bessere Informationen. Bessere Entscheidungen.

Sowohl Nachhaltigkeitsanalysen als auch künstliche Intelligenz dienen letztlich demselben Ziel: die Informationsqualität zu verbessern und bessere Kreditentscheidungen zu unterstützen.

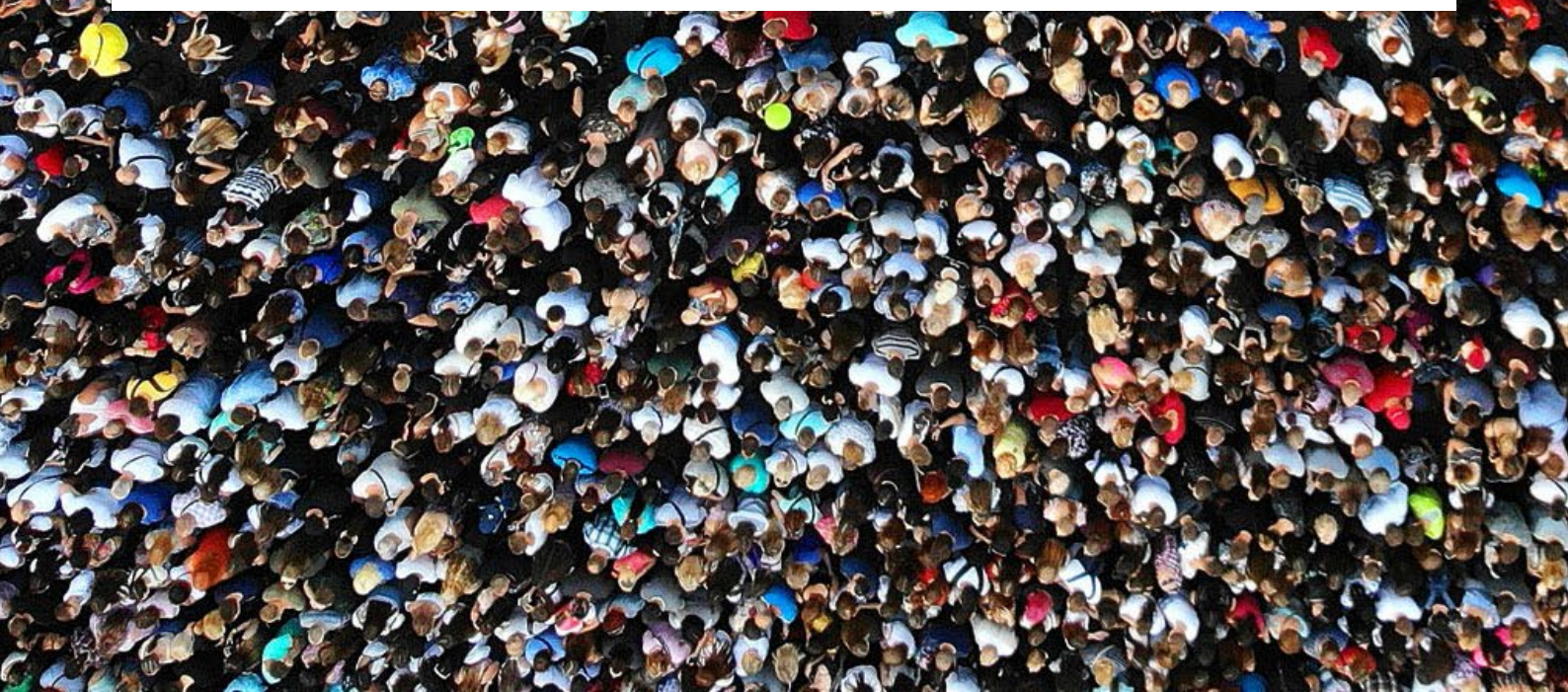
Nachhaltigkeit

Im Direct Lending geht es bei Nachhaltigkeit häufig weniger um Reporting als vielmehr um Risikomanagement. Ein enger Austausch mit Portfoliounternehmen kann tiefere Einblicke in Governance, operative Praktiken und die langfristige Widerstandsfähigkeit des Geschäftsmodells ermöglichen. Gleichzeitig können Kreditgeber Nachhaltigkeitsaspekte über den gesamten Kreditzyklus hinweg berücksichtigen, von der Due Diligence bis zum laufenden Monitoring.

Künstliche Intelligenz

KI kann Investmentteams dabei unterstützen, große Mengen unstrukturierter Informationen effizienter zu verarbeiten. Sie kann Dokumentenprüfungen unterstützen, Muster erkennen und Analysen in frühen Phasen beschleunigen.

Technologie ersetzt jedoch nicht das Investmenturteil. Die Beurteilung der Managementqualität, der Widerstandsfähigkeit eines Geschäftsmodells und von Risiken bleibt grundsätzlich eine menschliche Aufgabe.



Disclaimer

Dieses Dokument ist eine Marketingmitteilung von Golding.

Eine Investition in ein Anlageprogramm von Golding stellt eine unternehmerische Beteiligung dar, die neben Chancen auf Erträge auch Risiken bis hin zum Totalverlust des investierten Kapitals beinhaltet. Nähere Angaben zu den Risiken einer Investition finden sich im Emissionsdokument des jeweiligen Anlageprogramms. Eine Anlageentscheidung sollte ausschließlich auf Grundlage des jeweiligen Emissionsdokuments, Gesellschaftsvertrags (bzw. Satzung bzw. Verwaltungsreglements), Zeichnungsscheins und jüngstem Anteilswert (Nettoinventarwert) sowie des aktuellsten Jahresberichts getroffen werden.

An den Anlageprogrammen von Golding dürfen sich nur Investoren beteiligen, die sachkundige Anleger im Sinne des luxemburgischen Gesetzes vom 23. Juli 2016 über reservierte alternative Investmentfonds (RAIF) qualifizieren und als professionelle Anleger im Sinne des luxemburgischen Gesetzes vom 12. Juli 2013 über Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM) oder, soweit im Rahmen der für die Anleger anwendbaren Gesetze ein Vertrieb der Anteile an dem Anlageprogramm an diese zugelassen gelassen ist, insbesondere als deutscher semiprofessionelle Anleger oder qualifizierte (Privat-)Anleger nach Maßgabe des österreichischen oder schweizerischen Rechts eingestuft werden können. Die Anteile der Anlageprogramme von Golding dürfen grundsätzlich weder innerhalb der USA noch an oder für Rechnung von US-Personen oder an in den USA ansässige Personen zum Kauf angeboten oder an diese verkauft werden.

Wir weisen darauf hin, dass Golding nicht zur Beratung in Rechts- und Steuerangelegenheiten befugt ist. Bei den Ausführungen in diesem Dokument handelt es sich um die Darstellung der hausinternen Einschätzung von Golding in Bezug auf den vorliegenden Sachverhalt, die gegebenenfalls nicht oder nicht abschließend durch externe Rechts- oder Steuerberater validiert wurde und keine Allgemeingültigkeit hat. Die Darstellungen genügen auch nicht den gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen. Sämtliche von Golding dargestellten Aussagen stellen weder eine Anlageberatung noch eine Rechts- oder Steuerberatung dar und müssen in jedem Fall von sachkundigen Dritten, die zur Rechts- oder Steuerberatung befugt sind, überprüft werden. Es kann sich bei den vorliegenden Rechtsfragen um einen rechtlich nicht abschließend geklärten Bereich handeln. Es kann nicht ausgeschlossen werden, dass Dritte, wie Aufsichts- und Steuerbehörden sowie Wirtschaftsprüfer, eine abweichende Auffassung vertreten. Für die Richtigkeit der Aussagen kann deshalb keine Gewähr übernommen werden.

Obwohl die in diesem Dokument enthaltenen Informationen mit äußerster Sorgfalt zusammengestellt sind, können wir nicht garantieren, dass diese fehlerfrei wiedergegeben sind. Die enthaltenen Informationen entsprechenden uns zum Zeitpunkt der Erstellung verfügbaren Informationen. Dennoch können wir nicht garantieren, dass unsere Analysen sowie deren Beurteilung den aktuellen Sachstand widerspiegeln. Die in den Informationen enthaltenen Aussagen sind ausschließlich als Einschätzungen von Golding zu verstehen. Wir weisen darauf hin, dass frühere Wertentwicklungen und Prognosen kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung sind. Wir können nicht garantieren, dass die prognostischen Angaben auch tatsächlich eintreten.

Niemand soll aufgrund der in diesem Dokument enthaltenen Informationen handeln, ohne gründliche Analyse der betreffenden Situation und ohne geeigneten fachlichen Rat von sachkundigen Dritten einzuholen.

GOLDING



Jakob Schramm

Partner & Head of Private Credit

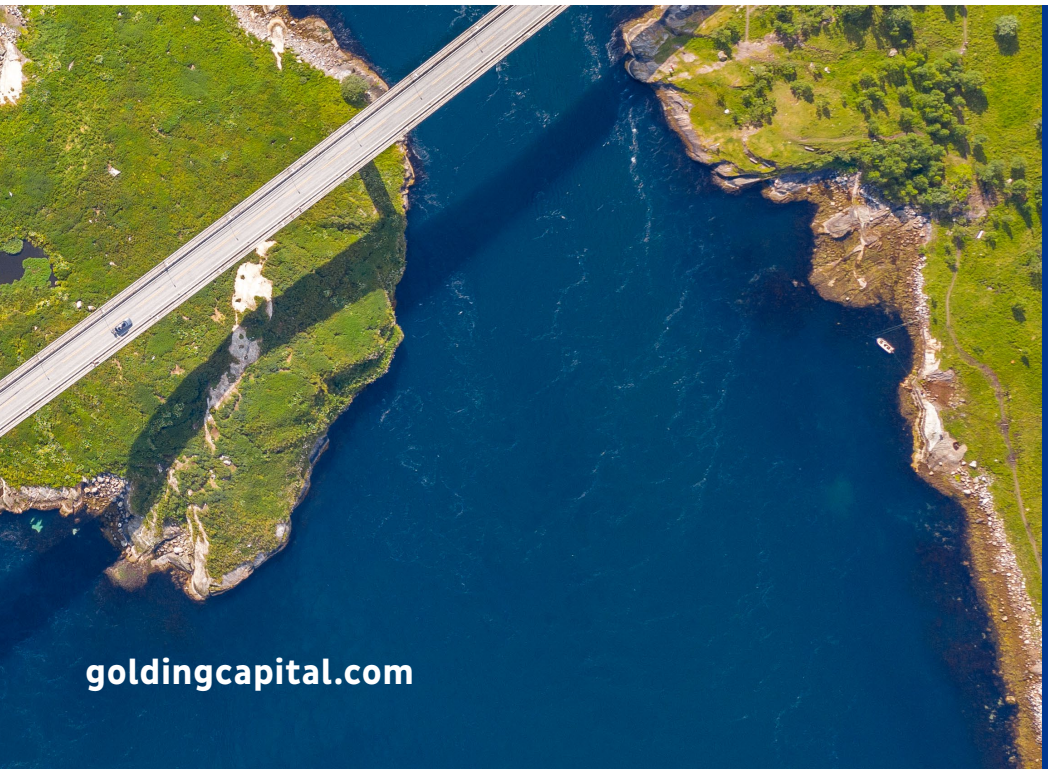
Jakob Schramm ist seit 2004 bei Golding Capital Partners tätig. Als Partner und Head of Private Credit verantwortet er die Identifikation, Due Diligence und Auswahl von Fondsinvestments, Secondaries und Co-Investments sowie die damit verbundenen Portfoliomanagement-Aktivitäten. Von 2016 bis 2023 lag sein Schwerpunkt auf dem US-Geschäft von Golding.



Florian Hofer

Managing Director Private Credit

Florian Hofer ist seit 2018 bei Golding Capital Partners tätig und verantwortet die Identifikation, Prüfung und Auswahl von Private-Credit-Investments. Zuvor arbeitete er im Credit-Team von EQT Partners (heute Bridgepoint) in London sowie in den Bereichen Leveraged Finance und M&A bei Jefferies.



Golding Capital Partners GmbH
Einsteinstraße 172
81677 München
Deutschland

T +49 89 419 997-0
goldingcapital.com

Amtsgericht München HRB 138 005
Geschäftsführer: Jeremy Golding,
Hubertus Theile-Ochel,
Dr. Michael Braun

Make a difference.