



PRIVATE DEBT MARKET UPDATE:
MEDIALER LÄRM VS. STRUKTURELLE RESILIENZ
DER ANLAGEKLASSE

EXECUTIVE SUMMARY

Das mediale Interesse an Private Credit ist kein neues Phänomen. Das verwaltete Vermögen in dieser Anlageklasse hat sich in den vergangenen zehn Jahren auf rund €1,8 Billionen mehr als verdreifacht. Damit ist Private Credit heute in etwa so groß wie die Private Equity-Branche zum Zeitpunkt der globalen Finanzkrise¹; ein solch rasantes Wachstum zieht naturgemäß Aufmerksamkeit und Skepsis auf sich.

In den vergangenen Monaten hat diese Aufmerksamkeit jedoch zugenommen, und die Berichterstattung ist zu einem regelrechten Medienhype geworden. Im Wesentlichen hat sich jedoch kaum etwas verändert. In diesem Papier beleuchten wir jene Themen, die die Schlagzeilen dominiert haben, und untersuchen, was sie für institutionelle Anleger in Private Credit bedeuten.

Ende 2025 sorgten einige hochkarätige Ausfälle in Nordamerika, Tricolor und First Brands, für Schlagzeilen, gefolgt von MFS im Vereinigten Königreich Anfang dieses Jahres. Wie wir nachfolgend erläutern, handelte es sich dabei nie wirklich um "Private Credit" im traditionellen Sinne, doch die lose Verbindung dieser Ausfälle mit dem Begriff genügte, um die Branche unter die Lupe zu nehmen. Auf aggregierter Ebene jedoch liegen weder die Ausfallquoten noch die Nutzung von Payment-in-Kind ("PIK") als potenzieller Indikator für Kreditschwäche außerhalb der historischen Bandbreiten. Dennoch wurde die Aufmerksamkeit noch weiter geschürt, als einige Marktanalysten und -beobachter begannen, die disruptive Kraft des KI-Fortschritts mit Private-Credit-Portfolios in Verbindung zu bringen, die eine nicht unerhebliche, wenn auch nicht gleichmäßig verteilte Gewichtung im Software-Sektor aufweisen. Diese Bedenken und die intensive Presseberichterstattung darüber haben zu spürbarer Nervosität

¹ Basierend auf dem verwalteten Vermögen; Daten aus Preqin, März 2026

im US-amerikanischen Privatanlegermarkt geführt, was sich wiederum in signifikant erhöhten Auszahlungsanträgen an BDCs (“Business Development Companies”) niederschlug. Die Übertragbarkeit der Situation um die BDCs auf institutionelle Closed-End Drawdown-Fonds, insbesondere in Europa, ist durch fundamentale Unterschiede in der Struktur dieser Vehikel jedoch begrenzt.

Jüngst hat der militärische Konflikt mit dem Iran zusätzliche Fragen zur Anfälligkeit der Anlageklasse aufgeworfen. Es ist noch zu früh, um das Ausmaß und die zeitliche Wirkung der Effekte des Konflikts zu beurteilen. Während des vollständigen wirtschaftlichen Stillstands in der COVID-19-Pandemie und während der Energiepreisschübe nach dem russischen Einmarsch in die Ukraine im Jahr 2022, hat die Private Credit Assetklasse jedoch ihre Widerstandsfähigkeit gezeigt, was uns zuversichtlich stimmt.

Die Investmentstrategie der Deutschen Credit ist darauf ausgelegt, über Zyklen hinweg zu funktionieren. Unsere Fähigkeit, non-sponsored Transaktionen zu akquirieren, erlaubt es uns, solide Strukturen mit relativ niedrigeren Verschuldungsgraden für unsere Investments zu selektieren, während wir uns gleichzeitig auf Länder mit besonders gut etablierten Gläubigerschutzrechten fokussieren. Wir sprechen darüber hinaus das breite Universum hochwertiger Unternehmer-/Familien- und auch selektiv Private Equity-geführter Unternehmen an. Dies ermöglicht es uns sektorübergreifend breiter zu investieren und so Portfoliokonzentrationsrisiken zu vermeiden, die aus einer Abhängigkeit von einem rein Private Equity-getriebenem Deal-Flow resultieren können.

PROMINENTE AUSFÄLLE, PRIVATE CREDIT-AUSFALLQUOTEN UND MARKTSTRESS

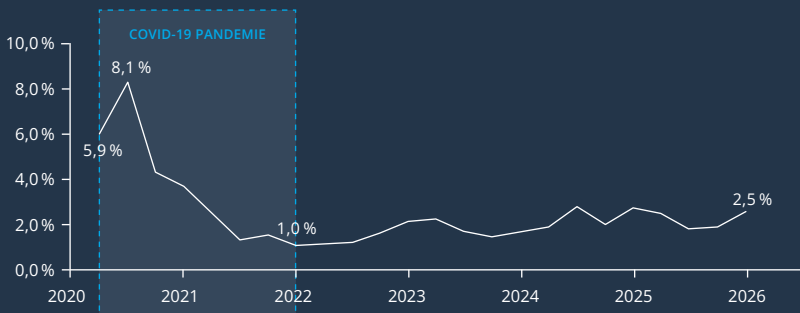
Ob Bankkredite, Unternehmensanleihen oder Konsortialkredite, Ausfälle sind ein Teil von Kreditinvestitionen. Private Credit bildet da keine Ausnahme und Ausfälle werden von institutionellen Investoren bei ihren Anlageentscheidungen mit eingekalkuliert. Mit dem Wachstum von Private Credit und dem jüngsten Vordringen in den stärker regulierten Privatanlegermarkt sollte eine intensivere Pressekritik an hochkarätigen Fällen jedoch nicht überraschen. Nachfolgend erläutern wir einige der jüngsten prominenten Beispiele:

Tricolor war ein US-amerikanischer Subprime-Autoeinzelhändler und -kreditgeber, der sich auf die Finanzierung von Verbrauchern mit eingeschränktem Bankzugang ("underbanked") über ein integriertes Händlermodell spezialisiert hatte. Die Finanzierungsstruktur umfasste Verbindlichkeiten von mehr als \$1 Mrd., darunter erhebliche Asset-Backed Securities sowie Inventarfinanzierungen und Subprime-Auto-Verbriefungen.

First Brands war ein US-amerikanischer Hersteller von Kfz-Ersatzteilen für den Ersatzteilmarkt, der eine aggressive, akquisitiongetriebene Wachstumsstrategie verfolgte. Die Kapitalstruktur des Unternehmens umfasste Verbindlichkeiten von rund \$11 Mrd., darunter breit syndizierte Kredite über Banken sowie Private Credit Tranchen.

MFS oder "Market Financial Solutions" war ein britischer Brückenfinanzierungs- und Buy-to-Let-Immobilienkreditgeber, der eine aggressive Wachstumsstrategie verfolgte. Das Unternehmen wies ausstehende Verbindlichkeiten von mehr als £2 Mrd. auf, darunter institutionelle Inventarfinanzierungsfazilitäten, Finanzierungen von Großbanken, Private Credit Fonds sowie unbesicherte Darlehen von Privatanlegern.

Ausfallraten in Direct Lending (%)



Quelle: Proskauer Rose Private Credit Default Index, Stand März 2026.

In allen Fällen handelte es sich nicht um typische, cashflow-basierte "Private-Credit-Transaktionen" in dem Sinne, wie Anleger sie in einem Direct-Lending-Fonds erwarten würden. Die finanziellen Probleme der Kreditnehmer erscheinen spezifisch und idiosynkratischer Natur zu sein und stehen in gewissem Maße mit Betrugsvorwürfen in Verbindung (wenngleich im Fall von First Brands in strittigerem Ausmaß). Berechtigte Fragen zur Qualität des Underwritings können zwar gestellt werden, doch die signifikante Beteiligung breit syndizierter bankgesteuerter Kredite und anderer Finanzierungsinstrumente untergräbt die Erzählung, dass diese Ausfälle auf mangelhaftes Underwriting im Direct Lending Markt hindeuten.

Dies bedeutet nicht, dass es unter Private Credit Fonds keine Ausfälle gibt; einige solche Beispiele sind zuletzt bekannt geworden. Wie wir oben ausführen, ist dies von jeder Kreditanlegeklasse zu erwarten. Die wesentlichere Frage für Anleger ist, ob diese Ausfälle auf erhöhten Stress im Markt hindeuten. Laut Proskauer-Daten lag die Private Credit Ausfallrate im vierten Quartal 2025 bei 2,46 %. Dies entspricht einem Anstieg gegenüber dem dritten Quartal, das bei 1,84 % lag, bleibt jedoch im Rahmen der jüngsten Jahre und deutlich unter den Höchstwerten während der COVID-19-Pandemie.

Ein wahrscheinlicher Auslöser für den marginalen Anstieg der Ausfälle liegt in der Zinsentwicklung seit dem Ende des Niedrigzinsumfelds der Vor-2022-Periode: Die gestiegene Belastung durch höhere Finanzierungskosten durch variabel verzinsten Direct Lending Kredite führte letztendlich zu Ausfällen, wenn auch mit größerer Verzögerung als im breit syndizierten Kreditmarkt beobachtet. Dies sollte für Anleger in Private Credit beruhigend sein, da i) es keine strukturellen Probleme mit der Underwriting-Qualität in Private Credit Portfolios anzeigt und ii) der Effekt sich auflösen sollte, sobald die im Vor-2022-Zeitraum ausgegebenen Kredite ihre Laufzeit erreichen.

Einige Leser werden möglicherweise feststellen, dass die in der Grafik (Seite 4) dargestellten Ausfallraten deutlich niedriger sind als die in einigen Medienberichten genannten Direct Lending Ausfallraten, die eine breite Spanne von bis zu 9,2 %² laut der Ratingagentur Fitch abdecken. Der Großteil liegt jedoch niedriger, und Fitch zeigt in seiner neuesten Statistik rückläufige Ausfallraten³. Diese Unterschiede sind auf die Details der verwendeten Datensätze und die Definition von Ausfall zurückzuführen: Direct Lender haben beispielsweise die Möglichkeit, formelle Ausfälle durch den Verzicht („Waiver“) auf vertragliche Verpflichtungen zu vermeiden. Ausfallraten sind daher ein imperfektes Maß.

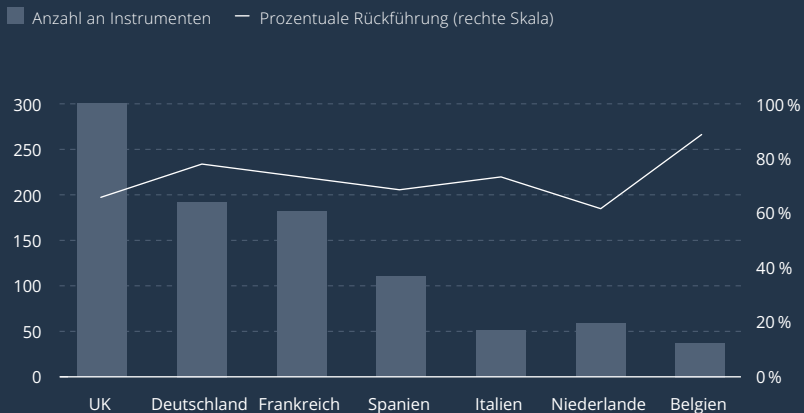
² <https://www.investing.com/news/stock-market-news/us-private-credit-defaults-hit-record-92-in-2025-fitch-says-4547650>

³ <https://www.fitchratings.com/research/corporate-finance/us-private-credit-defaults-ease-to-5-4-in-february-2026-18-03-2026>

Dennoch sind wir der Ansicht, dass die oben dargestellten Proskauer-Ausfallzahlen bei konsistenter Anwendung der Quelle, eine angemessene Einschätzung der Situation im Direct Lending Markt im Vergleich zu anderen jüngeren historischen Perioden liefern. Aggregierte Ausfallzahlen für Direct Lending stammen fast ausschließlich aus den USA, wo Daten leichter zugänglich sind. Obwohl einige Versuche unternommen wurden, die Ausfallraten im europäischen Direct Lending zu quantifizieren, basieren diese typischerweise auf sehr spärlichen Datensätzen; falls Statistiken vorliegen, deuten sie generell auf eine niedrigere Ausfallrate hin als in den USA⁴.

Für uns bei Deutsche Credit liegt der beste Schutz gegen Ausfälle in der Auswahl hochwertiger, konservativ geführter Unternehmen sowie in einer sorgfältigen Strukturierung der Kredite. Unsere Strategie zielt zudem auf Märkte mit starkem Gläubigerschutz ab. Darüber hinaus können wir durch den Fokus auf den non-sponsored Markt die aggressiven Kapitalstrukturen und hohen Verschuldungsgrade umgehen, die im Private Equity Markt üblich sind. Ein klarer Vorteil, da der Verschuldungsgrad ein wesentlicher Treiber der Ausfallwahrscheinlichkeit ist.

First-Lien Verwertungsquoten* nach Ländern (2003 – 2024)



* Recovery rates

Quelle: S&P Global Ratings: European Corporate Recoveries 2003 – 2024.

⁴ <https://www.businesswire.com/news/home/20250404682715/en/KBRA-DLD-Forecasts-1.25-Default-Rate-in-2025-for-European-Direct-Lending-Market>

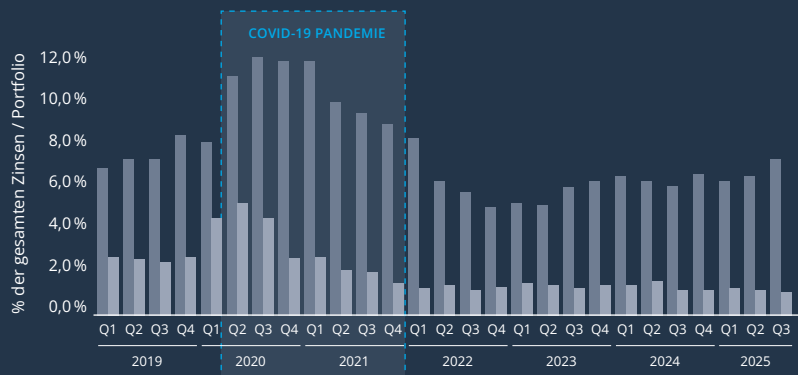
PIK-QUOTEN

Unter den alternativen Stressindikatoren im Bereich Private Credit hat "Payment-in-Kind" die meiste Aufmerksamkeit auf sich gezogen. Theoretisch sollte der Anteil der Kreditnehmer, die Zinszahlungen auf bestehende Schuldverpflichtungen aufschlagen, anstatt diese in bar zu leisten, ein guter Indikator für Liquiditätsdruck sein. Auch hier gilt es jedoch zu differenzieren: Kredite, die mit PIK-Komponenten begeben werden, können zwar riskanter sein, aber können zur Finanzierung von Unternehmen eingesetzt werden, wenn andere Kreditstrukturen nicht realisierbar sind. Eine verstärkte Nutzung solcher Strukturen sollte als Erweiterung des Private Credit Angebots angesehen werden, nicht als Zeichen von Marktstress.

Der nützlichere Indikator ist, wenn Unternehmen von "Cash Pay" auf PIK umschalten. Dies deutet typischerweise darauf hin, dass der Kreditnehmer mit Liquiditätsengpässen konfrontiert ist. Wie gravierend dies ist, hängt davon ab, ob die Möglichkeit zum Wechsel auf PIK von Anfang an im Kreditvertrag vorgesehen war ("PIK Toggle") oder nachträglich ausgehandelt wurde, weil der Kreditnehmer seinen vertraglichen Verpflichtungen nicht nachkommen konnte. Das Problem bei der Interpretation aggregierter PIK-Daten besteht darin, dass eine Unterscheidung zwischen diesen beiden Fällen im Allgemeinen nicht möglich ist. Dennoch lässt sich der Anteil des als PIK "gezahlten" BDC-Einkommens betrachten.

Die stabile PIK-Inanspruchnahme geht mit historisch niedrigen Ausfallquoten und steigenden Rückflüssen einher

■ PIK, % der gesamten Zinsen* ■ Anteil von Krediten in Zahlungsverzug am gesamten Portfolio (in %)



* BDC Daten.

Quelle: Houlihan Lokey Stand Februar 2026.

Die Daten zeichnen ein ähnliches Bild wie die Ausfallraten, wir befinden uns nach wie vor deutlich im Normalbereich und unterhalb der Corona-Höchstwerte.

Ein weiterer wichtiger Punkt: PIK ist im BDC-Markt besonders relevant, da BDCs verpflichtet sind, 90 % des zu versteuern Einkommens auszuschütten. Da PIK-

Erträge weiterhin als Einkommen zählen, kann dies für den BDC-Manager zu Problemen führen, wenn Kreditnehmer aufhören, in bar zu zahlen. Diese Dynamik ist jedoch bei institutionellen Fonds nicht vorhanden, die ohne solche Einschränkungen pragmatisch mit liquiditätsbeschränkten Kreditnehmern umgehen können.

AUSWIRKUNGEN VON KI

Die Erkenntnis, dass künstliche Intelligenz viele Branchen revolutionieren oder zumindest erheblich disruptieren wird, ist mittlerweile weit verbreitet. Im Laufe der nächsten Jahre und Jahrzehnte werden voraussichtlich in vielen Teilen der Wirtschaft Gewinner und Verlierer der "KI-Revolution" entstehen. Derzeit scheinen Anleger vor allem besorgt über das Potenzial der KI, Geschäftsmodelle in der Software-Branche zu untergraben, die eine wesentliche Gewichtung in vielen Private Credit Portfolios hat: Daten von Debtwire deuten darauf hin, dass TMT rund ein Drittel des europäischen Direct Lending Volumens ausmacht. Dieser Anteil folgt in etwa dem Anteil des Sektors im Buyout Markt. TMT umfasst natürlich auch Transaktionen in anderen Subsektoren, doch die Zahl legt ein signifikantes Software-Exposure im europäischen Private Credit-Markt nahe.

Die Bedenken der Anleger sind gerechtfertigt, müssen aber differenziert betrachtet werden. Innerhalb der Software-Branche werden nicht alle Unternehmen negativ betroffen sein. Unternehmen mit

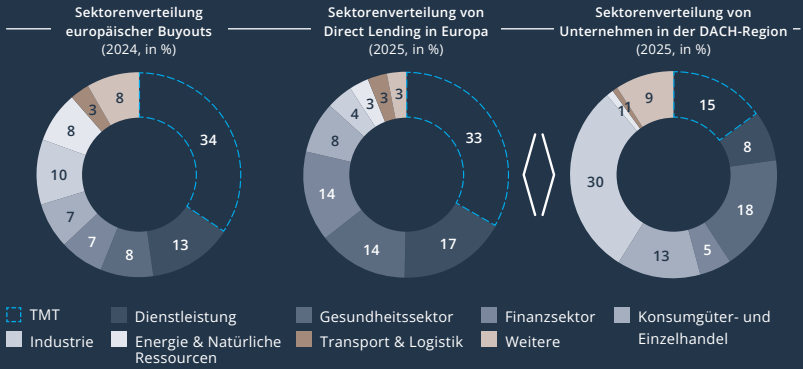
proprietären Daten, System-of-Record-Status oder Infrastrukturpositionierung gelten im Allgemeinen als widerstandsfähig und könnten sogar von KI-Fortschritten profitieren⁵. Obwohl wir keinen Einblick in die vorhandenen Software-Geschäftsmodelle in allen Private Credit Portfolios haben, deutet die Analyse des Software-Exposures in europäischen CLOs durch S&P⁶ darauf hin, dass diese defensiven Eigenschaften unter den Kreditnehmern im europäischen Software-Sektor verbreitet sind. Eine rein sektorale Betrachtung wird das Risiko der KI-Disruption daher wahrscheinlich deutlich überschätzen.

Die Übergewichtung von Private Credit in diesem Sektor hängt damit zusammen, dass dieser in den vergangenen Jahren ein bedeutendes Feld für Private Equity Aktivitäten war. Die Schlagzeilen haben sich jedoch auf Private Credit konzentriert, da Kritiker argumentieren, dass Buyout Fonds sowohl von den Chancen als auch den Risiken dieser Disruption profitieren werden, während Kreditgeber unter ihrer weniger symmetrischen Exponierung leiden könnten.

⁵ <https://www.goldmansachs.com/pdfs/insights/goldman-sachs-research/will-ai-eat-software/report.pdf>

⁶ <https://www.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/ai-risk-in-european-clos-software-exposure-beyond-the-headlines-s101673132>

Die durch Übernahmen geprägte Marktdynamik konzentriert sich auf Direct Lending im TMT-Sektor

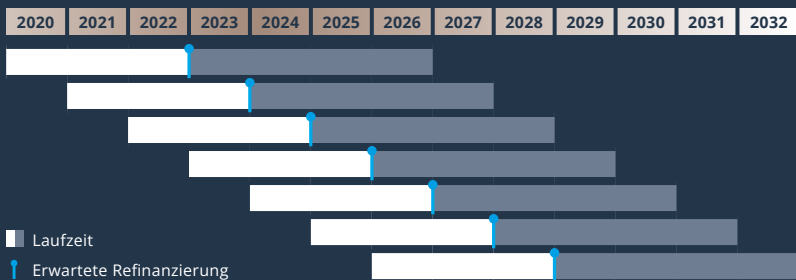


Quelle: Weltbank / World Development Indicators, EZB-Wirtschaftsbulletin, Reales BIP, Industrieproduktionsindex; Debtwire European Direct Lender Rankings, Stand Februar 2026; PwC Private Equity Trend Report 2025, Stand März 2026.

Das Problem mit diesem Argument ist, dass es das entscheidende zeitliche Element außer Acht lässt. Ein traditioneller Direct Lending Fonds erwartet eine Rückzahlung in etwa drei Jahren, wenn die Kredite in der Regel refinanziert werden. Das bedeutet, dass der Großteil des Direct Lending Exposures in heutigen Portfolios in den letzten Jahren einem Underwritingprozess unterzogen wurde. Einem Zeitraum also, in dem das KI-Risiko in der Due Diligence des Kreditgebers eine bedeutende Rolle hätte spielen sollen. Zudem, falls Fortschritte

der KI-Adoption das Geschäftsmodell der Kreditnehmer stärker als erwartet beeinflussen, stellt sich die Frage, ob Kunden während der Kreditlaufzeit und in der absehbaren Zukunft so stark und schnell dem Unternehmen die Verträge kündigen, dass dies eine Refinanzierung erschwert. Sowohl die vertraglichen Bedingungen aber vor allem auch der Switching Cost-Aufwand sowie die Veränderungsresistenz innerhalb der Kundenorganisationen vor solchen Entscheidungen bieten einen gewissen Schutz.

Direct Lending Zeitleiste



Ergänzend sei angemerkt, dass im Fitch-Bericht zu Private Credit Ausfällen (siehe Abschnitt Ausfälle oben) im Jahr 2025 keine Ausfälle von Softwarekrediten verzeichnet wurden.

Die Bedenken rund um den Softwaresektor sind eine Erinnerung daran, dass Konzentrationsrisiken entstehen können, wenn man sich ausschließlich auf den leichter zugänglichen Private Equity Markt konzentriert. Die Entkopplung vom Private Equity Markt ermöglicht es uns als Deutsche Credit, Kapital über ein breiteres Sektorspektrum hinweg einzusetzen und ungewollte Sektorkonzentrationen zu vermeiden. Im Fall von TMT macht der Sektor 33% der Direct Lending Transaktionen aus, aber nur 15% der Unternehmen in der DACH-Region.

Ungeachtet des Vorstehenden sind wir der Überzeugung, dass die jüngsten KI-Fortschritte erhebliches Potenzial aufweisen und das KI-Disruptionsrisiko nicht auf Software-Unternehmen beschränkt ist, sondern sich über die gesamte Wirtschaft erstreckt. Bei Deutsche Credit ist das KI-Disruptionsrisiko in unser Sektorbewertungsmodell integriert. Im Allgemeinen sind wir der Ansicht, dass der beste Schutz in einem soliden Underwriting und einer geschäftsangemessenen Strukturierung liegt, einschließlich niedrigerem Verschuldungsgrad bei höheren Risiken. Dies ist wiederum in bilateralen Verhandlungen mit Unternehmenseigentümern leichter zu erzielen als in kompetitiven Prozessen zur Finanzierung neuer Private Equity Buyout Transaktionen.

DER BDC-MARKT

Viele der bisher genannten Datenpunkte stammen aus dem US-amerikanischen Markt – genauer gesagt von BDCs, die häufig als repräsentativ für Private Credit als Anlageklasse behandelt werden. Zwischen BDCs und europäischen Drawdown-Fonds bestehen jedoch erhebliche Unterschiede, die über den geografischen Fokus hinausgehen.

BDCs sind primär US-amerikanische Vehikel für Privatanleger. Einige (nicht börsennotierte BDCs) bieten quartalsmäßige Liquidität, während andere (öffentliche BDCs) an Börsen gehandelt werden und ähnlich wie REITs funktionieren. Im erstgenannten Fall werden Auszahlungsbeschränkungen auferlegt, um zu verhindern, dass BDCs zu Zwangsverkäufern ihrer Investments werden. Obwohl diese Beschränkungen gemäß den Fonds-

dokumentationen schon immer bestanden haben, hat ihre Anwendung in den vergangenen Monaten viel Aufmerksamkeit erregt. Bei börsennotierten BDCs führt ein Überhang an Verkäufern schlicht zu einem niedrigeren Aktienkurs, wie wir es im bisherigen Verlauf des Jahres 2026 beobachten konnten. Diese Mechanismen lassen sich als „Kosten“ interpretieren, dafür dass einer Anlegergruppe, die auf Liquidität setzt, eine von Natur aus illiquide Anlageklasse angeboten wird. Das Problem ist, dass in beiden Fällen die bestehenden Mechanismen Anlegern einen Anreiz geben, anderen Verkäufern vorzuzukommen und ein „First-Mover“ zu sein: Es ist besser, sich frühzeitig zurückzuziehen, als zu riskieren, an der Veräußerung gehindert zu werden oder Kursverluste hinnehmen zu müssen, falls sich die Lage verschlechtert.

Betrachtet man die jüngste Marktentwicklung öffentlicher BDCs und stellt man diese der NAV-Entwicklung derselben Vehikel gegenüber, wird deutlich, dass die negative Performance nicht auf NAV-Abschreibungen zurückzuführen ist. Vielmehr beobachten wir seit Ende 2025 eine deutliche Ausweitung der Kursabschläge. Mit anderen Worten: Die unterdurchschnittliche Wertentwicklung ist auf die Stimmung der Anleger zurückzuführen. Ähnliche Abschläge gab es bereits in früheren Krisenphasen, beispielsweise während der COVID-19-Pandemie und zu Beginn des Krieges in der Ukraine. In beiden Fällen wurden die initialen Abschläge in den Folgemonaten vor allem durch wiederum steigende BDC-Kurse und nicht durch fallende NAVs ausgeglichen⁷.

Diese historischen Erholungen sind besonders aufschlussreich, da die damals in BDC-Portfolios gehaltenen Positionen mittlerweile weitgehend realisiert wurden und daher nicht von Modellbewertungen abhängen.

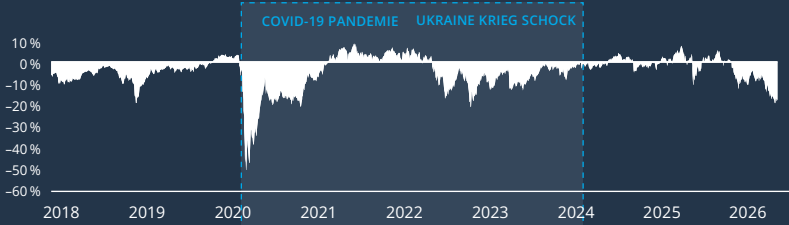
Anders als bei BDCs sind Kursabschläge und Auszahlungsbeschränkungen für institutionelle Closed-End Drawdown-Fonds schlicht nicht relevant. Bei diesen verpflichten sich institutionelle Anleger für die gesamte Laufzeit des Fonds, welche wiederum auf die Laufzeit der zugrunde liegenden Kredite ausgelegt ist. Für einen typischen institutionellen Anleger spielt es kaum eine Rolle, was andere Anleger vorhaben⁸.

BDC Entwicklung

Entwicklung Cliffwater BDC Index ("CWBCD", Gesamttrendite, in Tausend Index Punkte)



CWBCD / NAV discount (%)



Quelle: Cliffwater BDC Index, Stand März 2026.

⁷ Wie nachfolgend erläutert, fielen die NAV-Werte während der Pandemie um rund 5%, bevor sie sich innerhalb von 12 Monaten erholten

⁸ Obwohl sich ein Sekundärmarkt für LP-Anteile an Private-Credit-Fonds entwickelt, beeinflusst der Verkauf eines LP-Anteils weder die Bewertung noch die den verbleibenden LPs zur Verfügung stehende Liquidität.

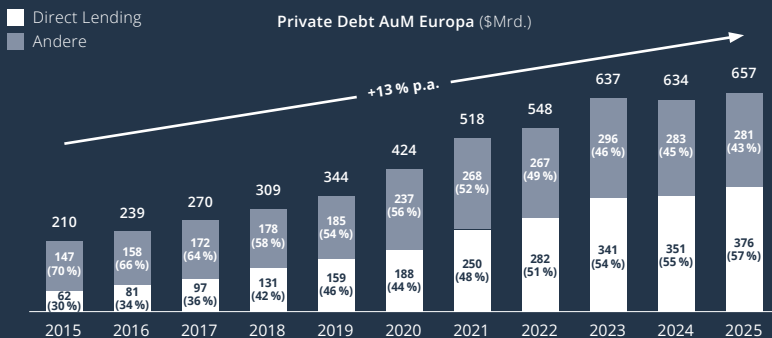
Insbesondere für europäische Anleger ist ein weiterer Aspekt zu bedenken: BDCs sind typischerweise auf Fondsebene gehandelt, häufig mit Fremdkapital-zu-Eigenkapital-Verhältnissen von 1:1 oder darüber. Dies verstärkt die Volatilität dieser Produkte. Direct Lending Drawdown-Fonds für europäische Anleger hingegen operieren im Allgemeinen ohne strukturellen Hebel auf Fondsebene, was bedeutet, dass die Analyse der BDC-Volatilität für europäische institutionelle Anleger nur begrenzten Informationswert hat.

Die Probleme im BDC-Markt erscheinen daher eher strukturspezifisch als ein Hinweis auf Schwächen der Anlageklasse Private Credit als solche. Die strukturellen Unterschiede erklären zumindest teilweise die Divergenz in der Stimmung zwischen BDCs und dem institutionellen Markt. Das verwaltete Vermögen (AUM) in europäischem Private Credit wächst weiterhin, angeführt von Direct-Lending-Strategien.

Während das Fundraising bei europäischen Private Credit herausfordernd war, zeigte 2025 Anzeichen einer Markterholung, mit einem um 50 % höheren eingeworbenen Volumen als 2024. Noch wichtiger: Jüngste Umfragedaten deuten auf anhaltende Unterstützung institutioneller Anleger für den europäischen Private Credit Markt hin. Laut PDI's LP Perspectives-Umfrage möchten 52 % der LPs mehr in Private Credit investieren, 41 % planen, auf gleichem Niveau zu investieren, und nur 7 % wollen weniger investieren⁹. Preqin erwartet, dass das Fundraising im Jahr 2026 weiter an Fahrt gewinnt¹⁰.

Natürlich könnte sich die Stimmung unter institutionellen Anlegern noch eintrüben, doch bislang gibt es kaum Anzeichen dafür.

Die Stimmung unter institutionellen Anlegern ist positiv, und das verwaltete Vermögen im Bereich Private Debt wächst seit 2015



Quelle: Preqin, Stand März 2026

⁹ <https://www.privatecreditorinvestor.com/lps-look-past-the-negative-headlines/>

¹⁰ <https://www.preqin.com/insights/global-reports/private-credit-in-2026>

ANMERKUNG ZU IRAN UND HISTORISCHER RESILIENZ

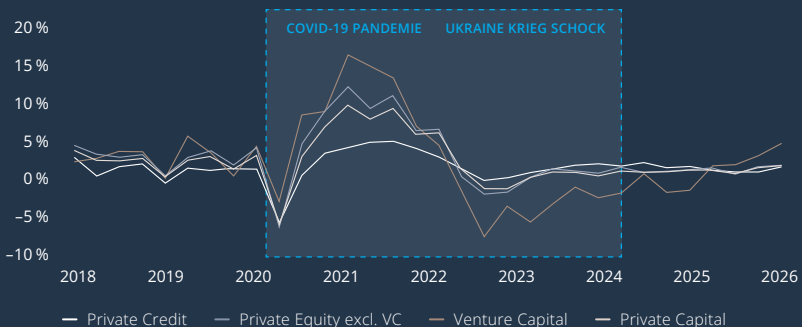
Der Nahe Osten war kein bedeutendes Ziel für Private Credit Fonds, und die direkten Auswirkungen des militärischen Konflikts der USA mit dem Iran sind für Investoren im Bereich Private Credit vernachlässigbar. Dennoch hat der regionale Konflikt globale Implikationen, die alle Anlageklassen betreffen. Für uns sind zwei Fragen relevant: Wie hat Private Credit in früheren Phasen geopolitischer Schocks abgeschnitten, und wie sind unsere primären Zielmärkte betroffen?

Zur ersten Frage: Der größte wirtschaftliche Schock, den die Private-Credit-Branche in ihrer heutigen Form erlebt hat, war die COVID-19-Pandemie¹¹. Wir haben bereits gesehen, dass die Kurse der börsennotierten BDCs stark gefallen sind als sich die Abschlüsse zum NAV ausweiteten. Die NAV-Werte gingen zurück, jedoch weit weniger abrupt, und erholten sich innerhalb

von 12 Monaten. Aus Preqin-Daten ist ersichtlich, dass die Performance von Private Credit Drawdown-Fonds im Laufe der Zeit sich als bemerkenswert widerstandsfähig erwiesen hat. Im ersten Quartal 2020, also zu Beginn der Pandemie, verzeichneten sie eine Wertentwicklung von ca. -5 %, ähnlich, wenn auch nicht ganz so stark wie in anderen Anlageklassen der privaten Märkte.

Im Gegensatz zu Private Equity hat der Index in den sechs Jahren seither kein negatives Quartal verzeichnet. Da steigende Ölpreise zu den meistdiskutierten Auswirkungen des aktuellen Konflikts zählen, ist es bemerkenswert, dass dies auch die erste Jahreshälfte 2022 einschließt, als die Ölpreise auf über \$110 pro Barrel im Zuge des russischen Angriffs auf die Ukraine stiegen¹².

Quartalsweise (Q-o-Q) Rendite Performance über alle Anlageklassen hinweg (%)



Quelle: Preqin, Stand September 2025

¹¹ Erst nach der globalen Finanzkrise begann der Direct-Lending-Markt in seiner heutigen Form zu entstehen. Private Credit vor der Krise bestand primär aus Strategien mit höheren Eigenkapitalkomponenten (wie Mezzanine- und Distressed-Fonds).

¹² <https://tradingeconomics.com/commodity/crude-oil>

Wie bereits angemerkt, operieren institutionelle Direct-Lending-Fonds in Europa typischerweise ohne strukturellen Hebel, was für BDCs oder nordamerikanische Drawdown-Fonds im Allgemeinen nicht gilt. Europäisch ausgerichtete Fonds, wie jene, die von Deutsche Credit verwaltet werden, können daher in Zeiten erhöhter makroökonomischer und geopolitischer Unsicherheit ein noch defensiveres Profil aufweisen.

Bei unseren Zielmärkten und -sektoren liegt unser besonderes Augenmerk darauf, wie sich der Konflikt im und um den Iran auf die deutsche Unternehmenslandschaft überträgt, angesichts der deutschen Position als Europas größte Volkswirtschaft und der historischen Bedeutung seines Exportsektors. Wie wir in unserem letztjährigen White Paper hervorgehoben haben, erlebt Deutschland derzeit wirtschaftlichen Rückenwind, der vor allem durch fiskalische Anreize angetrieben wird¹³. Interessanterweise sind die direkten Auswirkungen auf die deutschen Energiepreise trotz gestiegener globaler Rohöl- und Erdgaspreise infolge des Konflikts bisher gedämpfter als 2022, da das Land nur einen geringen Teil seiner Energie direkt von der Arabischen Halbinsel¹⁴ bezieht.

Natürlich wird Deutschland nicht immun gegen die breiteren Folgen des Konflikts sein. Die Schließung der Straße von Hor-

mus und anderer Lieferkettenwege werden voraussichtlich Auswirkungen auf in Deutschland ansässige Unternehmen haben. Zum Glück für Kreditgeber können diese Risiken im Rahmen des Underwritings untersucht werden, einschließlich historischer Fallstudien zur Resilienz wie der COVID-19-Pandemie, dem russischen Einmarsch in die Ukraine und den US-“Liberation Day Tariffs“.

Zusammenfassend lässt sich sagen: Obwohl gewisse Auswirkungen unvermeidlich sind, sind wir zuversichtlich, dass die deutsche Wirtschaft den aktuellen Konflikt verkraften kann. Eine Einschätzung, die zudem vom Deutschen Institut für Wirtschaftsforschung (DIW Berlin)¹⁵ und dem IFO-Institut¹⁶ geteilt wird. Noch wichtiger: Wir sehen nach wie vor ein Universum von rund 29.000 Unternehmen allein in Deutschland in unserer Zielgrößenordnung, aus dem fortwährend eine breite Palette attraktiver, konservativ geführter Investmentmöglichkeiten entsteht. Diese Unternehmen profitieren weiterhin von dem Fremdkapital, das wir bereitstellen können, wodurch sie sich anpassen und die Chancen des sich verändernden wirtschaftlichen Umfelds nutzen können.

¹³ <https://www.ifo.de/en/facts/2026-03-12/ifo-economic-forecast-spring-2026-consequences-of-iran-war-dampen-recovery>

¹⁴ <https://www.ifo.de/en/facts/2026-03-12/ifo-economic-forecast-spring-2026-consequences-of-iran-war-dampen-recovery>

¹⁵ https://www.diw.de/documents/publikationen/73/diw_01.c.1003343.de/dwr-26-11.pdf

¹⁶ <https://www.ifo.de/en/facts/2026-03-12/ifo-economic-forecast-spring-2026-consequences-of-iran-war-dampen-recovery>

ÜBER DIE AUTOREN

Samuel Duncombe (korrespondierender Autor)
Operating Partner – Fonds Plattform

Samuel Duncombe ist Operating Partner der Deutsche Credit. Herr Duncombe ist ferner Senior Advisor bei BF Capital, einem deutschen Private Debt Fund-of-Fund Manager. Zuvor war er unter anderem bei Allianz Global Investors und Palladio Partners in den Bereichen Fondsauswahl, Portfoliomanagement und Research tätig, bevor er als unabhängiger Berater für Fondsmanager und Investoren auf dem deutschen Markt arbeitete.

Dr. Nicolaus Loos
Managing Partner, Gründer & CIO

Dr. Nicolaus Loos ist Managing Partner, Gründer & CIO der Deutsche Credit. Vor Gründung der Deutsche Credit war Dr. Loos Leiter Vertrieb bei der IKB Deutsche Industriebank AG, verantwortlich für die gesamten Corporate & Investment Banking sowie Kapitalmarktaktivitäten der Bank. Während seiner Zeit als Leiter des Europäischen Geschäfts für Strukturierte Unternehmens- sowie Akquisitionsfinanzierungen bei der IKB arrangierte er mit seinen Teams zahlreiche Finanzierungen für seine Kundenbasis mittelständischer sowie Private Equity geführter Unternehmen.

John Seal
Operating Partner – Capital Markets & Business Development

John Seal ist Mitglied im Deutsche Credit Beraterkreis. Herr Seal war als Head of Direct Lending bei Aberdeen Standard Investments tätig. Herr Seal ist außerdem Mitgründer von New Amsterdam Capital (NAC), einem spezialisierten Investor für öffentlich und privat platzierte Non-Investment Grade Kredite, hauptsächlich für Private Equity Buyouts.

Michael Klaster
Operating Partner – Pension & Insurance Solutions

Michael Klaster ist Operating Partner bei DCCP und berät bei der Strukturierung von Private-Debt-Portfolios, die den Anforderungen von Pensionskassen und Versicherungen entsprechen. Vor seinem Eintritt bei DCCP war Herr Klaster Portfolio Director bei Legal & General in London, bei der er Managed Account-fähige Kredit- und NAV-Finanzierungsplattformen mitentwickelte, die zu Benchmarks für Solvency-II Effizienz wurden.





Deutsche Credit Capital Partners Group

DCCP Deutsche Credit GmbH

Neuer Wall 35
20354 Hamburg, Deutschland

Niederuau 61-63
60325 Frankfurt am Main, Deutschland

DCCP Deutsche Credit Holding S.A.

76-78 Rue de Merl, L-2146 Luxemburg

Dr. Nicolaus Loos

Managing Partner, CEO & CIO
Mobil: +49 (0) 151 240 35601
E-Mail: nicolaus.loos@deutschecredit.eu

Johannes Messing

Investment Partner
Mobil: +49 (0) 173 2561 989
E-Mail: johannes.messing@deutschecredit.eu

Thomas Metscher

Origination Partner
Mobil: +41 (0) 79 613 8510
E-Mail: thomas.metscher@deutschecredit.eu

John Seal

Operating Partner – Capital Markets &
Business Development
Mobil: +44 (0) 7984 037420
E-Mail: john.seal@deutschecredit.eu

Christian Burkard

Investment Partner
Mobil: +49 (0) 172 6192 930
E-Mail: christian.burkard@deutschecredit.eu

Dominik Ophoff

Investment Partner
Mobil: +49 (0) 173 277 1045
E-Mail: dominik.ophoff@deutschecredit.eu

Georg Helg

Origination Partner
Mobil: +41 (0) 79 813 04 63
E-Mail: georg.helg@deutschecredit.eu

Samuel Duncombe

Operating Partner – Fund Platform
Mobil: +49 (0) 1522 5831602
E-Mail: samuel.duncombe@deutschecredit.eu