

## Der Private Debt Markt ist stark konzentriert – Eine Neuausrichtung ist erforderlich

Private Debt sorgt derzeit aus den falschen Gründen für Schlagzeilen. Angesichts der Insolvenzen einzelner Unternehmen, die durch Private-Debt-Fonds finanziert wurden, und Diskussionen über systemische Risiken könnte man leicht zu dem Schluss kommen, dass die Anlageklasse die Erwartungen der Investoren nicht erfüllt. Schlagzeilen über Insolvenzen und mögliche Kettenreaktionen zeigen jedoch nur einen Teil der Geschichte.

### Wenn Grösse zum Problem wird

Während Private Debt in den USA tief verwurzelt ist, entwickelte es sich in Europa erst nach der Finanzkrise zu einer eigenständigen Anlageklasse. Zuvor wandten sich Unternehmen primär an Banken und die öffentlichen Kapitalmärkte, um Transaktionen zu finanzieren. Doch strengere Eigenkapital- und Liquiditätsanforderungen für Banken im Zuge der Finanzkrise taten eine Finanzierungslücke auf, die Private-Debt-Fonds füllten. Heute gehört Private Debt zu den am schnellsten wachsenden Anlageklassen in Europa und erreichte 2025 ein geschätztes Volumen von EUR 400 Mrd.

Dieses rasante Wachstum wurde vor allem durch das Wachstum der grössten Private Debt Fonds angetrieben, die Mega-Deals finanzieren. Dies führte dazu, dass diese Fonds – oft von namhaften Branchengrössen verwaltet – massiv an Volumen gewannen. Die Überlegung der Investoren dahinter ist logisch und nachvollziehbar: Grössere Kreditnehmer seien

widerstandsfähiger, erleiden weniger Zahlungsausfälle und böten daher ein besseres Risiko-Rendite-Profil.

Ein Blick auf die Daten aus der letzten Krise zeigt jedoch ein anderes Bild: Damals verzeichneten kleinere Kreditnehmer im Bereich der Konsortialkredite (Syndicated Loans) geringere Ausfallraten. Aktuelle Beispiele bestätigen dies.

Im September letzten Jahres meldete der US-Autoteilezulieferer First Brands mit Verbindlichkeiten von über USD 11.6 Mrd. Insolvenz an. Während zahlreiche Grossbanken herbe Verluste hinnehmen mussten, waren auch Private-Debt-Fonds von erheblichen Abschreibungen betroffen. Diese hatten First Brands Supply-Chain-Finanzierungen in Millionenhöhe bereitgestellt, die durch intransparente Lagerbestände und Lieferantenverträge besichert waren.

Dieses Ereignis löste inmitten von Befürchtungen breiterer Marktrisiken einen Abverkauf von Risikoaktiva aus. Unternehmen, die für einen Börsengang bereit waren und mit Private-Debt-Kapital finanziert wurden, zogen ihre IPOs zurück. Das Ereignis verdeutlichte, dass Grösse bei Verbindlichkeiten nicht immer auch Sicherheit bedeutet. Im Gegenteil: First Brands zeigte, dass Grösse und die Finanzierungsstrukturen grosser Transaktionen häufig mit erheblich höherem Risiko einhergehen.

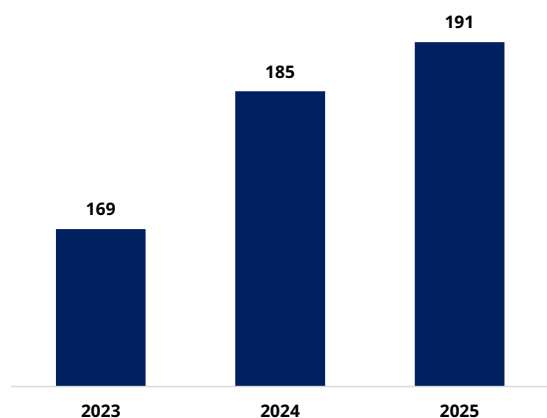
Die gute Nachricht für Investoren ist, dass es eine Alternative zum oberen Private-Debt-Segment gibt, die zudem eine echte Chance zur Neuausrichtung bietet: den Mid-Market und unteren Mid-Market.

Im unteren bis mittleren Private-Debt-Marktsegment ist nicht nur der Verschuldungsgrad niedriger, sondern die Unternehmen verfügen auch über stärkeres Cashflow-Wachstum, das die Entschuldung unterstützt. Entscheidend ist, dass alle Kredite im Gegensatz zu 'Covenants Lite', was oft nur eine Beschönigung für das Fehlen von Covenants ist, wirksame Covenants und solide Dokumentationskontrollen enthalten – ein zentraler Unterschied, der verstanden werden muss.



Petr Rojicek  
Chief Investment Officer  
Amundi Alpha Associates

### Private Debt Fundraising in Europa (EUR Mrd.)



Quelle: S&P Global Markets Intelligence

## Das Plus des Mid-Markets

Im oberen Private-Debt-Segment herrscht starker Wettbewerb um Finanzierungen, bedingt durch das erfolgreiche Fundraising sehr grosser Fonds. Dies zeigt sich in aggressiveren Kreditbedingungen, höherem Leverage und schwachen Covenants. Wie First Brands verdeutlicht, kann dies fatal sein, da sich Probleme unkontrolliert ausweiten können, bevor der Private Equity Sponsor oder der Kreditgeber eingreifen kann.

Im Mid-Market gibt es diesen Kapitalüberhang nicht, ist der Dealflow nach Anzahl Finanzierungen stärker und können Private Debt Fondsmanager entsprechend bei der Auswahl von Finanzierungen selektiver sein. Covenants und Kreditdokumentation sind hier stärker, was die Interessenkongruenz zwischen dem Sponsor und dem Kreditgeber erhöht. Das Frühwarnsystem durch starke Covenants in Verbindung mit einer robusten Dokumentation schafft Transparenz bei der Entwicklung der Kreditqualität und damit die Möglichkeit, rechtzeitig und effektiv zu handeln, falls Sanierungsmassnahmen notwendig werden. Dank starker Covenants fallen im Falle eines Zahlungsausfalls die Ergebnisse deutlich besser aus als bei schwachen oder fehlenden Covenants. Hinzu kommt, dass Finanzierungen meist streng erstrangig besichert sind, was das Risiko zusätzlich begrenzt.

Aber es gibt einen Haken.

## Die Komplexitätsprämie

Im Gegensatz zum oberen Segment ist die Kreditvergabe im Mid-Market komplexer und schwieriger zu navigieren. Die Transaktionen sind individueller zugeschnitten, Informationen weniger transparent, und der Erfolg hängt stärker von der Erfahrung des Managers ab. All dies erschwert es Investoren, ein Portfolio aufzubauen – hier setzt ein Multi-Manager mit seinem Beziehungsnetzwerk an.

Ein Multi-Manager entlastet den Investor bei der Identifizierung und Selektion von Managern in diesem Marktsegment. Ein Multi-Manager kann sicherstellen, dass ein Investor über verschiedene Manager, Strategien, Unternehmensgrössen, Marktsegmente, Sektoren und Länder hinweg diversifiziert ist und eine ausreichende Portfoliogrannularität sicherstellen, die einen wesentlichen Verlustschutz bietet. Diese Diversifikation ist entscheidend, um Klumpenrisiken zu vermeiden. So könnten beispielsweise zwei Fonds zwar eine hervorragende Erfolgsbilanz aufweisen, letztlich aber dieselben Arten von Transaktionen verfolgen oder sogar an derselben Transaktion beteiligt sein. Ein erfahrener Multi-Manager kann ein ausgewogenes Portfolio aus komplementären Strategien und Einzelkrediten zusammenstellen, und der Investor kann zudem vom Zugang, den Fee-Discounts und präferierten Konditionen profitieren, die der Multi-Manager für seine Gesamtkundenbasis erreichen kann.

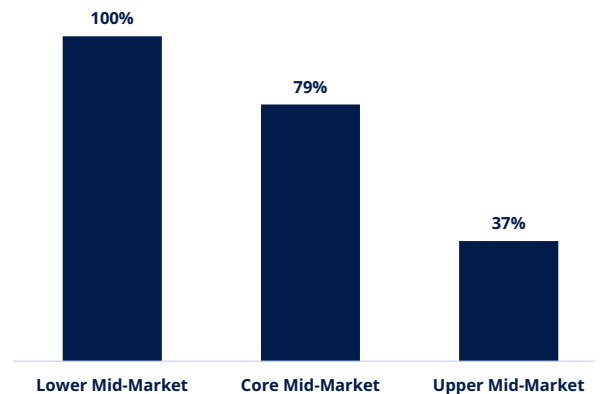
Neben den bereits erwähnten stärkeren Covenants und soliden Sicherheiten sind Transaktionen im Mid-Market auch seltener syndiziert. Das ermöglicht den Kreditgebern, direkt mit den Kreditnehmern zu arbeiten und schnell und effektiv zu handeln, wenn Probleme auftreten.

Wenn man all diese Faktoren zusammennimmt, bietet der Private-Debt-Mid-Market, insbesondere bei einer Investition über einen Multi-Manager, eine starke Risikoabsicherung.

Die Geschichte von First Brands ist eine Warnung für Investoren. Sie zeigt aber auch, worauf es beim Investieren in Private Debt ankommt. Investoren sollten aufhören, nur nach oben zu schauen, und stattdessen den Blick nach unten richten. Hin zu Diversifikation. Hin zu Disziplin und soliden Kreditbedingungen.

Und hin zu den attraktiven und historisch starken Renditen des Private-Debt-Mid-Markets.

### Deals mit mindestens einem Financial Covenant



Source: S&P Global Markets Intelligence, FY 2024

## Über Amundi Alpha Associates

Amundi Alpha Associates ist die Privatmarkt Multi-Manager-Plattform von Amundi Alternative & Real Assets und verwaltet EUR 21. Mrd. in Private Equity-, Infrastruktur- und Private Debt über Dachfonds, massgeschneiderte Managed Accounts sowie semi-liquide Evergreen-Fonds für einen globalen Kundenkreis. 2004 als Alpha Associates gegründet, schloss sich das Unternehmen im April 2024 mit Amundi, Europas grösstem Asset Manager, zusammen. Amundi Alpha Associates hat 3 Standorte in Zürich, Paris und Barcelona und mehr als 80 Mitarbeiter.

## Ähnliche Artikel (auf Englisch)



## Wichtige Informationen

<sup>1</sup> <https://www.cgphbanquedaffaires.com/post/the-private-debt-market-in-europe-2025-opportunities-trends-and-future-prospects>

Die in diesem Artikel enthaltenen Informationen werden „wie besehen“ zur Verfügung gestellt; der Nutzer dieser Informationen trägt das alleinige Risiko ihrer Verwendung. Sofern nicht anders angegeben, stammen sämtliche in diesem Dokument enthaltenen Informationen von der Amundi Alpha Associates AG und entsprechen dem Stand von Januar 2026. Diversifikation garantiert weder einen Gewinn noch schützt sie vor Verlusten. Die geäusserten Ansichten zu Markt- und Wirtschaftstrends stellen die Meinung des Autors dar und entsprechen nicht zwingend derjenigen der Amundi Alpha Associates AG. Sie können sich jederzeit aufgrund von Markt- oder sonstigen Bedingungen ändern. Es besteht keine Gewähr dafür, dass sich Länder, Märkte oder Sektoren wie erwartet entwickeln werden. Diese Ansichten sind weder als steuerliche, rechtliche oder Anlageberatung noch als Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder als Hinweis auf eine Handelsstrategie für ein Produkt der Amundi Alpha Associates AG zu verstehen. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, Fondsanteilen oder Dienstleistungen dar. Anlagen sind mit Risiken verbunden, einschliesslich Markt-, politischer, Liquiditäts- und Währungsrisiken. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie oder verlässliche Indikation für zukünftige Ergebnisse. Historische Daten und Analysen sind nicht als Indikator oder Garantie für künftige Performance-Analysen, Prognosen oder Vorhersagen zu verstehen. Darüber hinaus haftet keine der an der Erstellung dieses Dokuments beteiligten Personen für direkte, indirekte, besondere, zufällige, punitive oder Folgeschäden (einschliesslich, jedoch nicht beschränkt auf entgangenen Gewinn) oder sonstige Schäden. Alle erwähnten Unternehmenslogos sind eingetragene Marken und verbleiben im Eigentum des jeweiligen Unternehmens.

Das Private-Markets-Multi-Management-Geschäft von Amundi mit Sitz in Paris wurde 1998 unter der Rechtseinheit Amundi Private Equity Funds (PEF) gegründet. Die in Zürich ansässige Alpha Associates AG wurde 2004 als Spin-off von Swiss Life gegründet. Seit 2024 arbeiten diese beiden Einheiten zusammen, um die Plattform Amundi Alpha Associates zu bilden.

Datum der erstmaligen Verwendung: 26/02/2026

Doc ID no. 5237854

Dieses Dokument wurde von der Amundi Alpha Associates AG herausgegeben, einer Aktiengesellschaft schweizerischen Rechts mit einem Aktienkapital von 250.000 Schweizer Franken, bewilligt durch die FINMA (Eidgenössische Finanzmarktaufsicht) als Verwalterin von Kollektivvermögen. Eingetragener Sitz: Bahnhofstrasse 13, 8001 Zürich, Schweiz. Zefix (Unternehmens-Identifikationsnummer): CHE-110.534.686, Handelsregister des Kantons Zürich.