

# PRIVATE CREDIT: CHANCEN UND RISIKEN EINER WACHSENDEN ANLAGEKLASSE

CIO MARKT-VIEW

Stand 23.03.2026

WIR.  
VERMÖGEN.  
MEHR.

## Aktuelle Marktlage

In der Welt der Kapitalanlagen hat sich Private Credit als eine bedeutende Säule der Unternehmensfinanzierung und als eigenständige Anlageklasse fest etabliert. Hierbei handelt es sich um Kredite, die nicht von traditionellen Banken, sondern direkt von spezialisierten Fonds, Versicherungsgesellschaften oder anderen institutionellen Investoren an Unternehmen vergeben werden. Ein entscheidendes Merkmal dieser Anlageform ist die hohe Flexibilität. Da die Kredite nicht an öffentlichen Börsen gehandelt werden, können Vertragsdetails wie Laufzeiten, Zinssätze und weitere Kreditbedingungen individuell zwischen den Partnern ausgehandelt werden. Dies eröffnet Gestaltungsspielräume, die standardisierte Bankkredite oder börsennotierte Anleihen oft nicht bieten können.

Das starke Wachstum dieses Marktes in den letzten Jahren ist zum einen auf die Suche nach renditestärkeren Alternativen in Zeiten niedriger Zinsen zurückzuführen. Zum anderen haben verschärfte regulatorische Anforderungen die Kreditvergabe durch Banken teilweise eingeschränkt, wodurch neue Finanzierungswege an Bedeutung gewonnen haben.

Heute steht der Sektor an einem kritischen Punkt. Die zunehmende Verflechtung des stark regulierten Bankensektors mit diesen weniger regulierten Finanzierungsformen gibt Anlass zur sorgfältigen Beobachtung. US-Banken halten derzeit beispielsweise Kreditzusagen an Nicht-Banken-Finanzintermediäre (NDFIs) in Höhe von ca. 1,8 Billionen USD. Das Wachstum war mit 22 Prozent pro Jahr in den letzten 5 Jahren massiv. Gleichzeitig führt das aktuelle wirtschaftliche Umfeld mit gestiegenen Zinsen und einer nachlassenden Konjunktur zu berechtigten Fragen hinsichtlich der finanziellen Stabilität der kreditnehmenden Unternehmen. In diesem weniger transparenten Marktsegment wächst daher die Sorge vor möglichen Kreditausfällen.

### Liquidität: Eine wachsende Herausforderung

Ein deutliches Warnsignal sind die zunehmenden Beschränkungen bei der Rückgabe von Anteilen bei großen Private-Credit-Fonds. Wenn Fonds die Möglichkeit für Anleger einschränken, ihr Kapital zurückzufordern, ist dies oft ein Eingeständnis, dass der offiziell ausgewiesene Nettoinventarwert nicht mehr den realen Marktgegebenheiten entspricht.

Jüngst haben namenhafte Anbieter wie Morgan Stanley und Blackrock die Rücknahmemöglichkeiten aus ihren milliarden-schweren Fonds begrenzt, nachdem Anleger überdurchschnittlich hohe Auszahlungen angefordert hatten. Für Investoren könnte daraus der Anreiz entstehen, auch in den kommenden Quartalen weiterhin die maximal möglichen Beträge zurückzufordern. Dies würde die Fonds zwingen, ihre Vermögenswerte zu veräußern. Dabei würden wahrscheinlich zuerst die besten und am einfachsten zu verkaufenden Anlagen abgestoßen, was die Qualität und damit die Sicherheit des verbleibenden Portfolios schwächen würde. Diese Entwicklung deutet darauf hin, dass Wertberichtigungen (Abschreibungen auf den Wert der Kredite) in den Portfolios wahrscheinlicher werden. Zeitversetzt könnte dies auch jene Banken betreffen, die diese Fonds mitfinanzieren.

## Das Transparenz-Dilemma

Ein weiteres wesentliches Merkmal von Private Credit ist die mangelnde Publizität. Da es sich bei den Kreditnehmern meist um nicht-börsennotierte Unternehmen handelt, sind kaum öffentlich zugängliche Finanzdaten verfügbar. Diese mangelnde Transparenz kann in wirtschaftlich angespannten Zeiten zum Nachteil werden. Kritiker bemängeln, dass die Bewertung der Kredite nicht immer zeitnah an veränderte Marktbedingungen angepasst wird. Es fehlt der eindeutige „Beweis“ für die oft behauptete hohe Kreditqualität, was die Unsicherheit bei Anlegern verstärken kann. Die Branche muss nun überzeugend darlegen, dass ihre Systeme zum Risikomanagement auch in einem schwierigen Marktumfeld, geprägt von politischen Spannungen und schwankenden Märkten, verlässlich funktionieren.

### Ein Vergleich der Risikoprofile

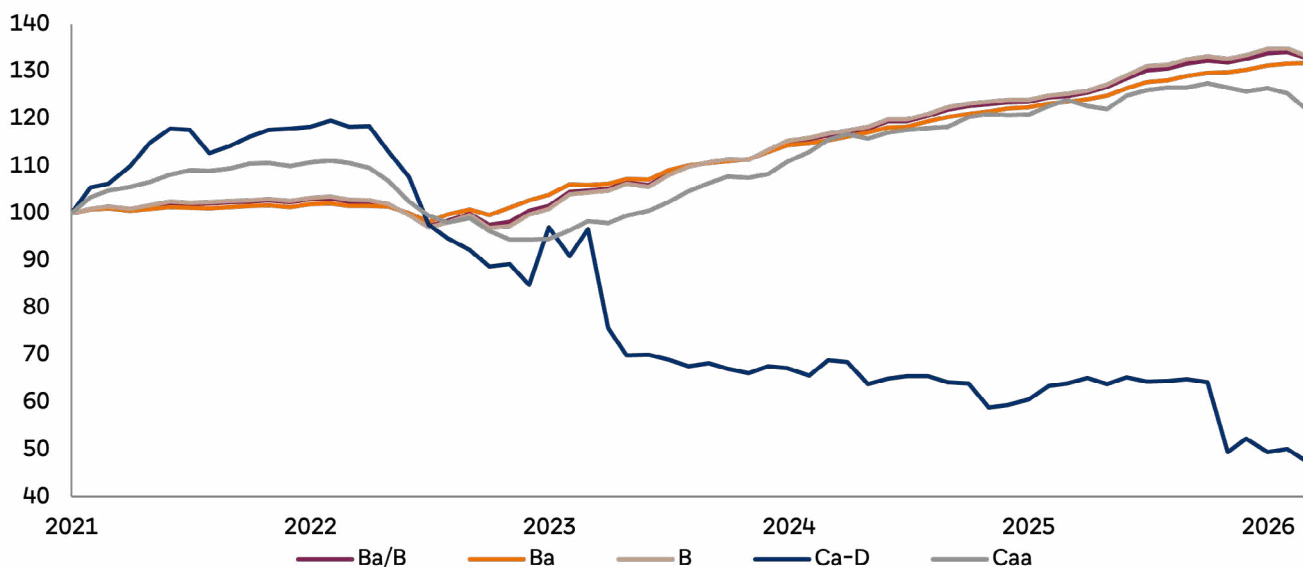
Die Gefahrenlage im Private-Credit-Markt unterscheidet sich von Region zu Region, was vor allem auf die jeweilige Regulierung zurückzuführen ist.

Der **US-Markt** war wie zuvor beschrieben in den letzten Jahren durch ein massives Wachstum geprägt. Besonders kritisch dürfte die starke Konzentration auf den Software-Sektor zu sehen sein, der in den Portfolios der Kreditgeber einen hohen Anteil ausmacht und zugleich eine angespannte finanzielle Lage mit hoher Verschuldung aufweist. Verschärfend kommt hinzu, dass in den Jahren 2027 und 2028 eine Welle von Krediten fällig wird. In der Direktkreditvergabe von Nichtbanken werden ca. 11 Prozent der Software-Kredite in 2027 fällig, weitere 20 Prozent in 2028, was den Druck zur Refinanzierung erhöht. Dieser Druck steigt, da der tiefgreifende Wandel durch Künstliche Intelligenz (KI) die Geschäftsmodelle traditioneller Softwarefirmen herausfordert.

In **Europa** stellt sich die Lage etwas anders dar. Europäische Großbanken unterliegen einer deutlich strengeren Aufsicht (gemäß Basel III/IV), was zu mehr Transparenz und in der Regel besser besicherten Krediten führt. Zwar hat die Europäische Zentralbank (EZB) das allgemeine Risikoniveau für Banken als „hoch“ eingestuft und warnt vor steigenden Kreditrisiken. Gleichzeitig erachtet sie die robusten Kapitalpuffer der Institute als ausreichend, um mögliche Schocks abzufedern. Aus unserer Sicht ist der europäische Markt im Vergleich zu den USA daher besser geschützt.

Das größte Risiko dürfte weniger in einer Systemkrise wie 2008 liegen, da die Kapitalpuffer der Banken stark sind. Vielmehr könnten die laufenden Gewinne der Banken beeinträchtigt werden. Notwendige Abschreibungen auf Kredite belasten die Profitabilität, was zu einem Stopp von Aktienrückkäufen oder sogar zu Dividendenkürzungen führen könnte.

## ENTWICKLUNG DER GLOBAL LEVERAGED LOAN INDIZES (IN USD) NACH RATING-KATEGORIE INDEXIERTE WERTENTWICKLUNG (31.12.2020=100)



Datenquelle: Bloomberg, Grafik: DZ PRIVATBANK, Stand: 23.03.2026; Bloomberg Global Leveraged Loan Index Ba/B bis Caa; Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

### Blick auf spezielle Anlageformen

Um das Bild des Private-Credit-Marktes zu vervollständigen, gilt es auch, zwei spezielle Anlageformen zu betrachten.

Bei Collateralized Loan Obligations (CLOs) handelt es sich um gebündelte Pakete aus einer Vielzahl von Unternehmenskrediten. Diese Pakete werden anschließend in verschiedene Risikoklassen – sogenannte „Tranchen“ – aufgeteilt, die von sicherer bis risikoreicher eingeordnet werden. Auch wenn CLOs oft außerbörslich gehandelt werden, spiegeln ihre Preise Veränderungen am Markt in der Regel schneller wider als andere Private-Credit-Anlagen.

Derzeit erscheint das Risiko, dass Bonitätsbedenken auf den gesamten Markt übergreifen, begrenzt. Der Grund hierfür ist die relative Stabilität der als sicher eingestuft, vorrangigen Tranchen. Sie weisen weiterhin eine vergleichsweise geringe Schwankungsanfälligkeit auf. Die Risiken scheinen sich damit vorerst auf jene Investoren zu konzentrieren, die bewusst in die risikoreicheren Anteile dieser Produkte investieren.

Bei Business Development Companies (BDCs) handelt es sich um spezielle Investmentgesellschaften, die meist an der Börse gehandelt werden. Ihr Geschäftsmodell besteht darin, in die Kredite von Unternehmen zu investieren. Dass hier besondere Aufmerksamkeit geboten ist, zeigt ein aktuelles Beispiel aus den USA: Eine der größten Gesellschaften in diesem Bereich hat seit Ende des letzten Jahres rund ein Drittel ihres Börsenwertes verloren.

### Ausblick und Implikationen

Die intensive Suche nach Rendite hat zu einem stark gewachsenen Private-Credit-Markt geführt, in dem nun eine Korrekturphase eingesetzt hat. Trotz der genannten Risiken gehen wir nach eingehender Prüfung weiterhin davon aus, dass diese derzeit kein systemisches Ausmaß annehmen und die Ausstrahleffekte auf den breiteren Markt begrenzt ausfallen sollten.

Aus unserer Sicht dürften US-Banken und Vermögensverwalter dabei ein höheres Risiko für kurzfristige Gewinntäuschungen tragen. Europäische Finanzinstitute bieten durch eine striktere Regulierung zwar mehr Sicherheit, sind aber vor Ansteckungseffekten nicht gänzlich gefeit.

Mit dem Start der US-Berichtssaison Mitte April, wenn führende US-Banken sowie große Vermögensverwalter ihre Bücher öffnen, bekommen Investoren und Analysten einen Einblick in die tatsächlichen Wertberichtigungen. Im weiteren Verlauf der Berichterstattung können diese Erkenntnisse mit den Zahlen der europäischen Banken verglichen werden.

## GLOSSAR

Dieses Glossar erklärt zentrale Fachbegriffe aus unserer Publikation in klarer, prägnanter Sprache – für eine schnelle Orientierung und ein einheitliches Verständnis. Es dient als Nachschlagewerk für Endkundinnen und Endkunden. Alle Definitionen sind neutral formuliert und beschreiben die üblichen Markt- und Wirtschaftsbegriffe ohne juristische Wertung. Quellen- und Datumsangaben befinden sich in den jeweiligen Fachkapiteln sowie im Disclaimer.

### ERLÄUTERUNGEN UND KENNZAHLEN

---

<b>Begriffe/Abkürzungen</b>	<b>Beschreibung</b>
Nettoinventarwert (NAV)	Der pro Anteil ausgewiesene Wert eines Fondsvermögens; kann vom realen Marktwert abweichen.
Rücknahme / Rückgabebeschränkungen	Einschränkungen, die Fonds Anlegern auferlegen können, Kapital zurückzufordern; können Liquiditätsprobleme signalisieren.
Wertberichtigungen / Abschreibungen	Herabsetzung des bilanzierten Werts von Krediten oder Vermögenswerten, weil deren Marktwert oder Bonität gesunken ist.
Collateralized Loan Obligations (CLOs)	Strukturierte Finanzprodukte, die viele Unternehmenskredite bündeln und in unterschiedliche Risikoklassen (Tranchen) aufteilen.
Business Development Companies (BDCs)	Investmentgesellschaften, die vornehmlich Unternehmensfinanzierungen bereitstellen und oft an Börsen gehandelt werden.
Basel III/IV	Regulierungsstandards für Banken, die Kapital und Liquiditätsanforderungen festlegen.
Aktienrückkäufe	Rückkauf eigener Aktien durch ein Unternehmen.
Dividendenkürzungen	Verringerung der Gewinnausschüttung an Aktionäre.

# WIR. VERMÖGEN. MEHR.

## DISCLAIMER

Diese Präsentation stellt eine Werbemitteilung dar. Alle Inhalte dieses Dokuments dienen ausschließlich Ihrer eigenen Information und Ihrem Gebrauch. Sie sollen Ihnen helfen, eine fundierte, eigenständige Entscheidung zu treffen. Allein maßgebliche Rechtsgrundlage für die angebotene Leistung ist der Vertrag zwischen Ihnen und der DZ PRIVATBANK.

Eigene Darstellungen und Erläuterungen beruhen auf der jeweiligen Einschätzung des Verfassers zum Zeitpunkt ihrer Erstellung, im Hinblick auf die gegenwärtige Rechts- und Steuerlage, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern kann. Alle weiteren Informationen in diesem Dokument stammen aus Quellen, die vom Verfasser für zuverlässig gehalten werden, aber nicht alle geprüft und verifiziert wurden. Für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Quellen steht der Verfasser nicht ein. Stand aller Informationen, Darstellungen und Erläuterungen, soweit nicht anders angegeben.

Die Inhalte dieses Dokuments stellen weder eine Handlungsempfehlung zum Erwerb eines Finanzinstrumentes, zu einer Anlageberatung bzw. zu einer Kreditaufnahme/ -rückzahlung dar, noch ersetzen sie die Beurteilung der individuellen Verhältnisse durch einen Finanzierungsspezialisten der vermittelnden Bank, einen Steuerberater oder einen Rechtsanwalt. Die Mitteilung genügt nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen.

Kurs-/ Zinsentwicklungen der Vergangenheit bieten zudem keinen verlässlichen Indikator für zukünftige Ergebnisse und können sich aufgrund verschiedenster Faktoren jederzeit ändern. Dieses Dokument wurde mit großer Sorgfalt entworfen und hergestellt, dennoch übernimmt die DZ PRIVATBANK keine Gewähr für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit.

Die DZ PRIVATBANK übernimmt zudem keine Haftung für etwaige Schäden oder Verluste, die direkt oder indirekt aus der Verteilung oder der Verwendung dieses Dokuments oder seiner Inhalte entstehen. Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie die vorstehenden Beschränkungen als für Sie verbindlich. Diese Publikation ist nicht für Personen bestimmt, die einer Rechtsordnung unterstehen, welche die Verteilung dieser Publikation verbietet. Dieses Dokument und die darin enthaltenen Informationen dürfen nicht in die Vereinigten Staaten von Amerika und an Personen, die US-Personen nach der Definition der Regulation S des Securities Act von 1933 sind, verteilt und/oder weiterverteilt werden.

## IMPRESSUM

### DZ PRIVATBANK AG

Platz der Republik 6  
60325 Frankfurt am Main  
Handelsregister HRB 141338

Tel. +49 69 663890-0

Fax +49 69 663890-2

E-Mail: [info@dz-privatbank.com](mailto:info@dz-privatbank.com)