Private Credit
- Chancen und Risiken



17. September 2026

Heute für Sie da



Helmut Artinger, CFA
PwC, Director Financial Services and Private Credit



Maria Sabattini
PwC, Director Deals Tax and Private Credit



Sebastian Boesen, CFA
UBS, Head Sales Management & Private Markets Distribution Germany



“

Private Credit gewinnt zunehmend an Bedeutung.

Wir stellen unsere aktuelle Private Credit Studie vor, zeigen die Markchancen auf und ordnen die damit verbundenen Risiken ein

1 Einführung: Was ist Private Credit?

2 Chancen: Attraktive Renditequelle

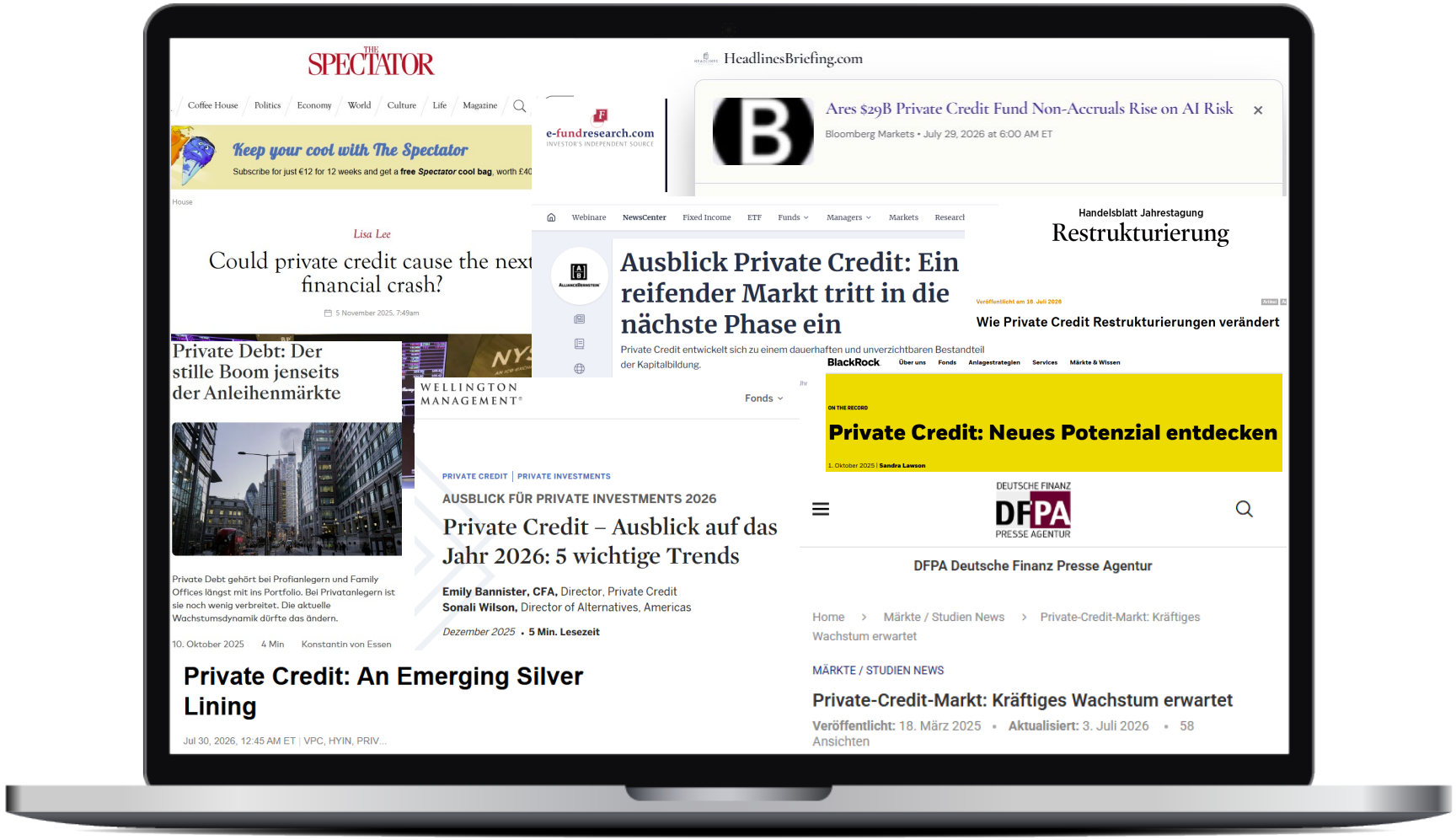
3 Risiken: Schattenseiten im Blick

4 Outlook: Wie entwickelt sich der Markt?

1

Einführung:
Was ist Private Credit?

Private Credit wird für Investoren und Asset Manager immer wichtiger



Definition: Was ist Private Credit?

Private Credit bezeichnet die direkte Vergabe von Krediten und Fremdkapital an Unternehmen und Projekte durch nicht-börsennotierte Finanzintermediäre – etwa Fondsgesellschaften, Versicherungen oder Pensionskassen – außerhalb des klassischen Bankensektors und der öffentlichen Kapitalmärkte.

Kernmerkmale

- Kreditvergabe ohne Banken: Kapital von institutionellen Investoren und alternativen Fonds.
- Direkt verhandelt: individuelle Konditionen zwischen Kreditgeber und Kreditnehmer (Direct Lending).
- Planbare Erträge: feste Zinszahlungen bei überwiegend bonitätsstarken Schuldnern.
- Marktvolumen: je nach Definition ca. 1,3 – 3 Bio. USD weltweit.

Abgrenzung zu Private Equity

- Private Credit stellt Fremdkapital bereit (verzinsliches Darlehen) → Investor als Gläubiger.
- Private Equity investiert in Eigenkapital (Unternehmensanteile) → Investor als Miteigentümer.
- Beide zählen zu den alternativen Anlageklassen, unterscheiden sich aber grundlegend im Risiko-/Ertragsprofil.

Direct Lending dominiert Europa mit bis zu 67% des gesamten AuM in 2024[1)]

Gängige Private-Credit-Investmentstrategien[2)]

Investmentstrategie	Beschreibung
Direct Lending	Bereitstellung privat verhandelter Kredite an Mittelstandsunternehmen, häufig sponsor-backed. Umfasst typischerweise Senior Debt, Unitranche und Junior Subordinated Debt.
Specialty/ Credit Opportunities	Flexible, opportunistische Investments in komplexen, event-getriebenen oder kapitalstruktur-agnostischen Situationen. Beinhaltet häufig strukturiertes Kapital, Rescue-Finanzierung oder maßgeschneiderte Lösungen mit hoher Rendite.
Mezzanine	Hybrid aus Debt und Equity, charakterisiert durch nachrangige Darlehen – oft mit Equity-Warrants oder Gewinnbeteiligungsmechanismen.
Distressed Lending	Investments in Unternehmen mit Liquiditätsstress, Covenant-Breaches oder Insolvenzrisiko. Umfasst Loan-to-Own-Strategien, Debt-for-Equity-Swaps sowie Finanzierung während Restrukturierungen.
Venture Debt	Wachstumsfinanzierung für Venture-Capital-gestützte Unternehmen.

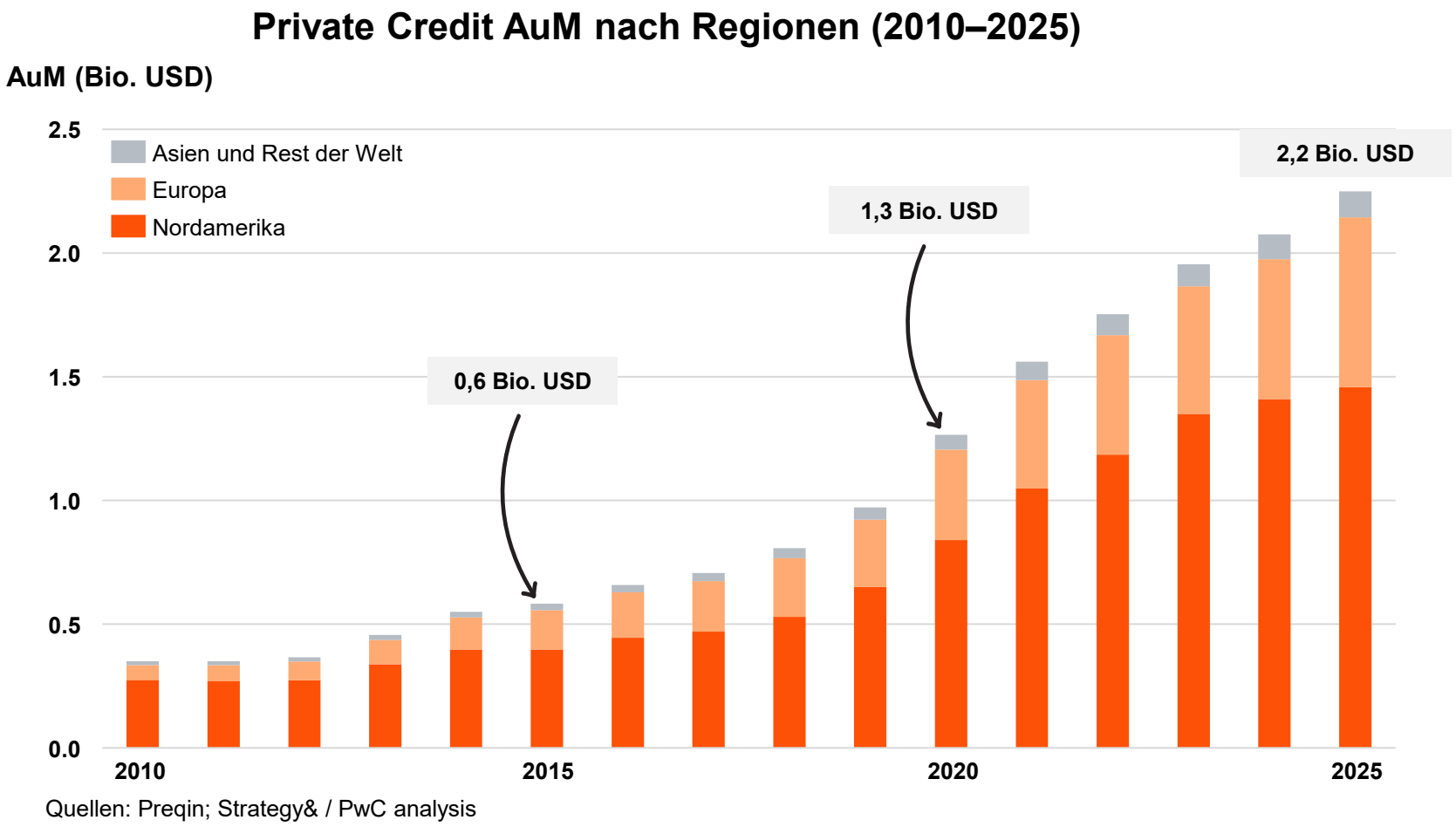


Ausblick

- **Asset-based Finance (ABF)** wächst weiterhin rasant und ermöglicht die **Finanzierung sowohl materieller Assets** (z.B. Gebäude, Infrastruktur, Fahrzeuge, Flugzeuge, medizinisches Equipment) als auch **immaterieller Assets** wie Musik-Royalties, Sport-Franchises und geistiges Eigentum.[3)]
- Europa ist besonders gut für ABF positioniert, da die **hohe Asset-Dichte** und **kapitalintensiven Industrien** auf steigende Finanzierungsbedarfe treffen – getrieben von regulatorischen Verschiebungen und strategischen Prioritäten in den Bereichen **Defence, Technology** und **Energy Transition**.[4)]

[1)] Fitch Ratings, „Private Credit Outlook“, 2026;[2)] Pemberton Capital Advisors LLP, Universität Oxford, „European Direct Lending Review and Outlook 2025“;[3)] Blackrock, „Private Markets Outlook“, 2026;[4)] Apollo Global, „2026 Credit Outlook“

USA treibt das Private Credit Wachstum an, Europa holt auf



Quellen: Preqin; Strategy& / PwC analysis

- Der Private-Credit-Markt wurde traditionell von den **USA dominiert**, die eine entscheidende Rolle in seiner Entwicklung gespielt haben.
- In den letzten Jahren hat **Europa eine bemerkenswerte Expansion** im Private-Credit-Sektor erlebt.
- Dieses Wachstum wurde primär durch die Beiträge aus **UK, Frankreich und Deutschland** getrieben.
- **Nordamerika hält weiterhin den größten Anteil** mit rund 65–70%.
- Europa folgt mit einem Anteil von **30–35%**, während Asien und der Rest der Welt gemeinsam einen kleineren Anteil von 2–5% ausmachen.

2

Chancen:
Attraktive Renditequelle

Chancen: Warum Private Credit relevant bleibt

Strukturelles Wachstum und steigende Investorennachfrage stützen die Asset-Klasse – bei gleichzeitig notwendiger Selektivität und robusten Underwriting-Standards

81%

der institutionellen Investoren planen Allokationserhöhungen in den nächsten 12 Monaten

8–10%

Konsens-Zielrendite (unlevered IRR) – attraktiv ggb. Public Fixed Income

>100 Bps

Illiquiditätsprämie ggb. Public Markets – gefordert von 45% der Investoren

Strukturelle Wachstumstreiber

- Höhere Renditen bei planbaren Cashflows und geringer Korrelation zu öffentlichen Märkten
- Unternehmen verbleiben länger privat – breiteres Opportunity Set für Private Credit
- Restriktivere Bankkreditvergabe in Europa – wachsender Marktanteil für alternative Kreditgeber
- Flexibilität und schnellere Umsetzung als traditionelle Bankfinanzierungen – attraktiv für Borrower

Quellen: Private Credit Investor Survey, April 2026; PwC Enhanced Stress Testing, Dec 2025; Strategy& / PwC: PID Update FS ET, Feb 2026; PwC: PE Private Credit Service Overview, Jan 2026

Deutsche Investoren setzen auf Private Credit

~7%

Durchschnittliche Portfolio-Allokation in Private Credit

46%

planen Erhöhung ihrer Private-Debt-Allokation

42%

investieren über Single Funds (dominanter Einstiegspunkt)

22%

nutzen Funds of Funds als Zugang

Wachstumstreiber in Deutschland

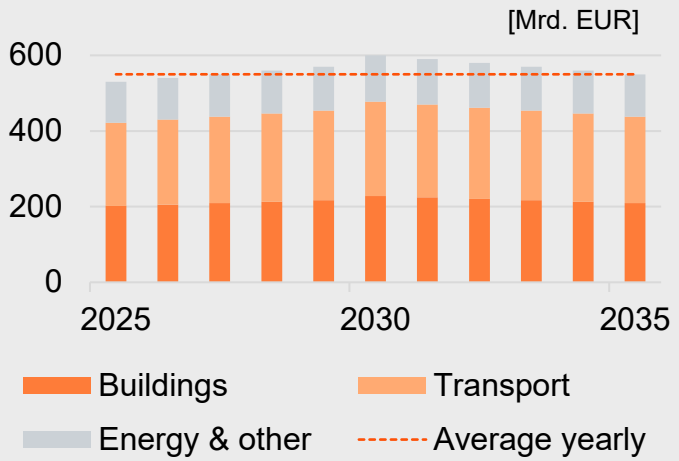
- Wachsende Rolle von Private Equity als Treiber für Private-Credit-Nachfrage
- Rückzug traditioneller Banken aus der Kreditvergabe an KMU und Mid-Market
- Suche nach Yield und Diversifikation im Niedrigzinsumfeld
- Tendenz steigend: institutionelle Allokation in Private Credit wächst kontinuierlich

Quellen: BAI Investor Survey 2025 · PwC/Strategy& Analyse 2026

Private Credit stellt einen neue Finanzierungsweg für die Transformation in vielen Bereichen dar

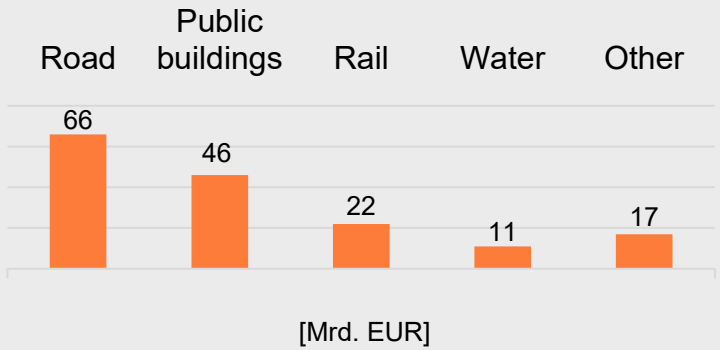
Investments für **Klimaneutralität** in Deutschland bis 2035[1]

€550 Mrd. p.a.



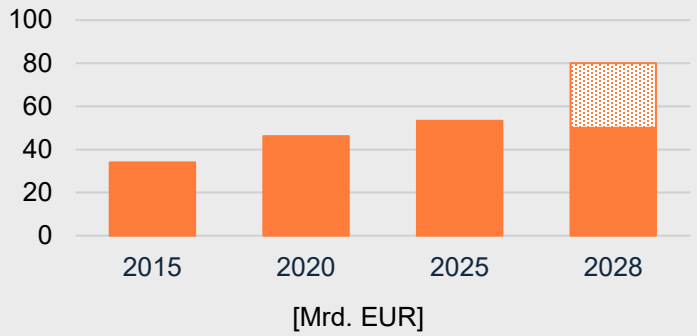
Investments für **Infrastruktur** in Deutschland bis 2035[2]

€162 Mrd. p.a.



Verteidigungsausgaben steigen deutlich in den nächsten Jahren[3]

€80 Mrd. p.a.



Steigender Kapitalbedarf kann nur mit neuen Finanzierungswege wie Private Credit gedeckt werden

[1] Agora Energiewende, 2024; [2] Strategy&, Die Infrastrukturlücke in Deutschland, 2025; [3] BMF, (2025)

Private Credit bietet zahlreiche Chancen für Asset Manager

Vier zentrale Wachstumsfelder für Asset Manager

Wachsender Markt und steigende Nachfrage

- Private Credit AuM: von unter 0,4 Bio. USD (2010) auf über 2 Bio. USD (2026) strukturelles Wachstum
- Wachstumsprognose: bis zu 3,4 Bio. USD bis 2030
- >80 % der Portfoliomanager erwarten steigende Allokationen
- Bankenrückzug eröffnet Marktnischen für spezialisierte Origination

Attraktive Marge

- Aktives Portfoliomanagement unter Druck – klassische ETF/Bond-Strategien liefern kaum noch Rendite
- Alternative Investments als Option: Kapital wandert in höhermargige Segmente
- Produktinnovation als Margenhebel: Asset-Based Finance, strukturiertes Kapital, zunehmende Nachfrage auf der Versicherungsseite ("Insurance-Produkte")

Strategische Partnerschaften

- Traditionelle Asset Manager und etablierte Anbieter von Private Credit Fonds – neue Kooperationsformen entstehen
- Asset Manager positionieren sich zwischen Banken und alternativen Kreditgebern – Brücke aus Kapital und Vertrieb
- Banken bringen Origination und Servicing – Asset Manager bringen Kapitalflexibilität
- M&A-Aktivität steigt: Große kaufen Spezialisten, um Multi-Strategie-Plattformen auszubauen

Retailisierung & ELTIF

- ELTIF 2.0 öffnet Private Credit für semi-professionelle und Retail-Investoren
- 48 % der befragten GPs bieten oder planen ELTIFs anzubieten, wobei Private Debt der Schwerpunkt darstellt[1)]
- Zielgruppen von ELTIF stellen nicht nur Retail-Investoren dar, sondern auch (semi-) professionelle Anleger[1]
- Neue Fondsstrukturen (Evergreen Funds, Interval Funds) ermöglichen breiteren Vertrieb

Quellen: Apollo Global Management, „Private Credit: Fact vs. Fiction", Dezember 2025; PwC Enhanced Stress Testing, Dec 2025; PwC Global Private Credit Survey 2026; [1)] BAI Investor Survey 2025

3

Risiken: Schattenseiten im Blick

Einige Insolvenzen im Jahr 2025 führten zu einem ersten Vertrauensverlust in den US-amerikanischen Markt

Auszug

Unternehmen	Insolvenzdatum	Private-Credit-Bereich	Gründe
Tricolor	September 2025	• Ein Subprime-Autokreditgeber, der Kunden mit eingeschränktem Zugang zu Bankdienstleistungen eine hauseigene Finanzierung anbietet • Die Autokredite wurden verbrieft und der Geschäftsbetrieb über große Warehouse-Kreditlinien mit Banken wie Fifth Third und JPMorgan finanziert.	• Tricolor soll Sicherheiten doppelt verpfändet, unvollständige oder potenziell manipulierte Kreditunterlagen eingereicht und Leistungsdaten falsch dargestellt haben.
Carriox Capital	Oktober 2025	• Forderungsfinanzierungsunternehmen mit Schwerpunkt auf Rechnungen von Telekommunikationsanbietern	• Betrugsvorwurf: Erstellung gefälschter Verträge, Fälschung von E-Mails und Erstellung gefälschter Rechnungen.
Renovo Home Partners	November 2025	• Private-Equity-finanzierte Roll-up-Plattform mehrerer regionaler Home-Renovation-Unternehmen • Börsennotiertes Business Development Companies (BDC) haben Private Credit an Renovo Home Partners vergeben, welche nicht mehr bedient werden konnten	• Die LBO-finanzierte Konsolidierung konnte den Schuldendienst nicht mehr tragen; bereits Ende 2024 „Non-Accrual"-Status. • Verbindlichkeiten von 100–500 Mio. USD nahezu ohne Gegenwerte; rund 2.500 Mitarbeiter betroffen.

Anfang 2026 gibt es ebenfalls in den USA erhöhte Rücknahmeanträge bei Business Development Companies (BDCs)[1]

Business Development Companies

- **US-spezifisches Anlageinstrument**, ursprünglich zur Förderung von Investitionen in kleine und mittlere Unternehmen aufgelegt
- **Steuervorteile:** Wealth Manager nutzen BDCs zunehmend in steuerbegünstigten Altersvorsorgekonten für Privatkunden
- **Zwei verschiedene Arten von BDCs:**

1. **Börsengehandelte BDCs** (32 % Marktanteil)[2]:
   - Kauf und Verkauf über eine Börse zu Marktpreisen
   - Abweichungen zwischen Marktpreis und Buchwert möglich, aber keine Rücknahmeprobleme
2. **Private (nicht börsengehandelte) BDCs** (68 % Marktanteil)[2]:
   - Rücknahme zum NAV möglich, Obergrenze i. d. R. ~5 %
   - Risiko, dass der Rücknahmeanträge die Obergrenze übersteigen
   - Hauptgründe für die Probleme am US-Private-Credit-Markt

Gründe für das Rücknahmeverhalten

- **Steigende Ausfallrisiken:**
  - Erwartung einer höheren Ausfallquote im US-Private-Credit-Markt durch anhaltende KI-Disruption in der Softwarebranche
  - Hohes Engagement in Softwareunternehmen bei BDCs
- **Zuverlässige Vermögensbewertungen:**
  - Intransparente und illiquide Private-Credit-Märkte erschweren verlässliche Vermögensbewertungen
  - Investoren, die ihre Anteile vorzeitig zurückgeben, erhalten den Nettoinventarwert – ein Anreiz, vor anderen zurückzugeben
  - Bei erheblichen Wertberichtigungen können Private-Credit-Fonds ein „Run"-Verhalten zeigen („Exit-Run")

[1] Business Development Company: Eine BDC ist eine vom US-Kongress geschaffene geschlossene Investmentgesellschaft zur Förderung von Kapitalinvestitionen in kleine und mittelständische US-Unternehmen, die nach der Rezession der 1970er Jahre Schwierigkeiten hatten, Zugang zu Fremd- und Eigenkapital zu erhalten (Quelle: Blue Owl)

Quellen: Blue Owl, US Congress „Private Credit Funds Redemption Restrictions: Market Context and Policy Issues“, [2] Houlihan Lokey

Situation in den USA ist nicht vergleichbar mit den Strukturen in Deutschland, aber Regulatoren beobachten die Situation aufmerksam

- Insolvenzen am US-Private-Credit-Markt sind in erster Linie auf Betrugsfälle zurückzuführen
- Begrenzte Rücknahmen aus mehreren US-amerikanischen Privatkreditfonds (Private BDCs) ab Anfang 2026
  - Die Rücknahmeanträge übersteigen die Obergrenze von etwa 5 %
  - Hauptgründe sind höhere erwartete Ausfallraten, insbesondere bei Softwareunternehmen, in Verbindung mit einem erheblichen Engagement privater Kreditfonds im Software-Sektor sowie Bedenken hinsichtlich der Vermögensbewertung
- Im deutschen Markt erfolgen Investitionen typischerweise in geschlossene Fonds ohne quartalsweisen Rücknahmezyklus, und das Engagement deutscher Anleger in BDCs ist gering
- Allerdings steigen auch in Deutschland und Europa die Ausfallraten, was sich auf private Kreditfonds auswirkt.
- Aus diesem Grund beobachten die EU-Aufsichtsbehörden die Entwicklung aufmerksam

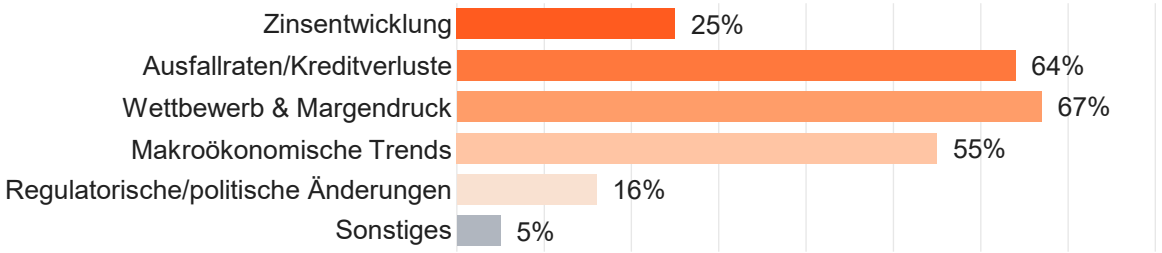


Asset Manager sehen vor allem bei dem verstärkten Wettbewerb und in der Zunahme der Ausfallraten ihre größten Herausforderungen

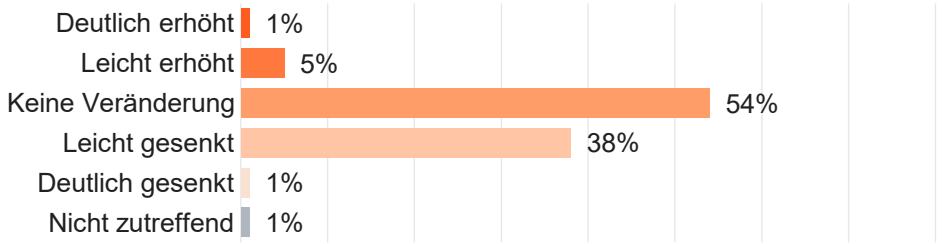
Herausforderungen im Private Credit Asset Klasse

- Nach Jahren hoher Renditen tritt Private Credit in eine anspruchsvollere Phase und erlebt als etablierte Anlageklasse erstmals einen bedeutenden Kreditzyklus.
- Intensiver Wettbewerb hat Margen und Kreditbedingungen unter Druck gesetzt
- Die stärksten Belastungen werden in den nächsten ein bis zwei Jahren in Konsum und Einzelhandel (56%), Automobilindustrie (42%), Gastgewerbe und Freizeit (27%) sowie Technologie (24%) erwartet.
- 67% sehen den zunehmenden Wettbewerb als wichtigsten Einflussfaktor auf die Fondsperformance 2026; 64% nennen Zahlungsausfälle und Kreditverluste.
- 93% erwarten 2026 stabile oder niedrigere Renditen.

Welche Faktoren haben Ihrer Einschätzung nach den größten Einfluss auf die Performance von Private-Credit-Portfolios im Jahr 2026?



Wie haben sich Ihre Renditeziele gegenüber dem Vorjahr verändert?



Quelle: PwC Global Private Credit Survey 2026

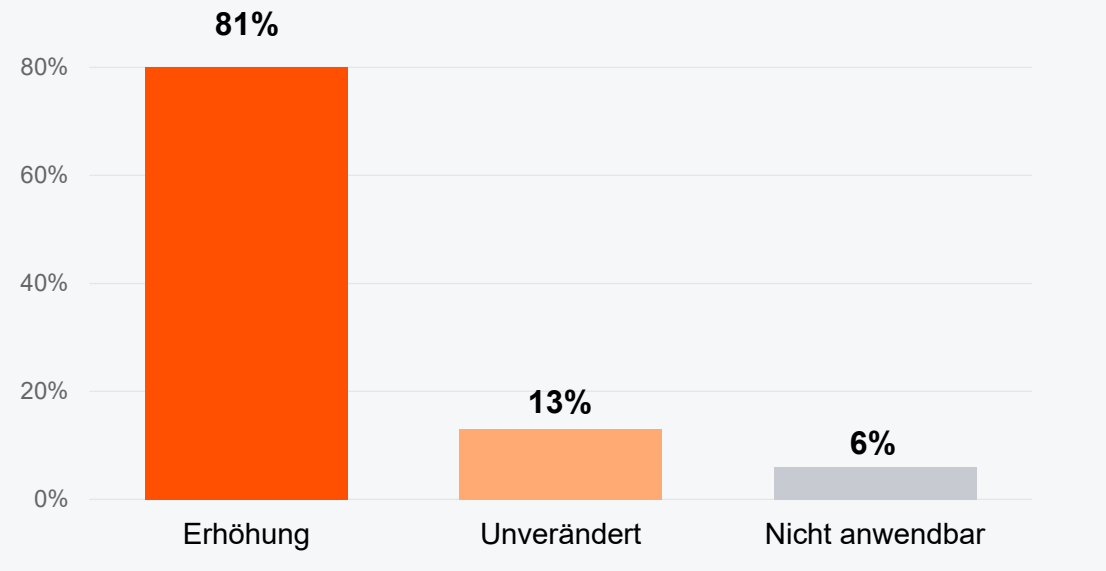
4

Outlook:
Wie entwickelt sich der Markt?

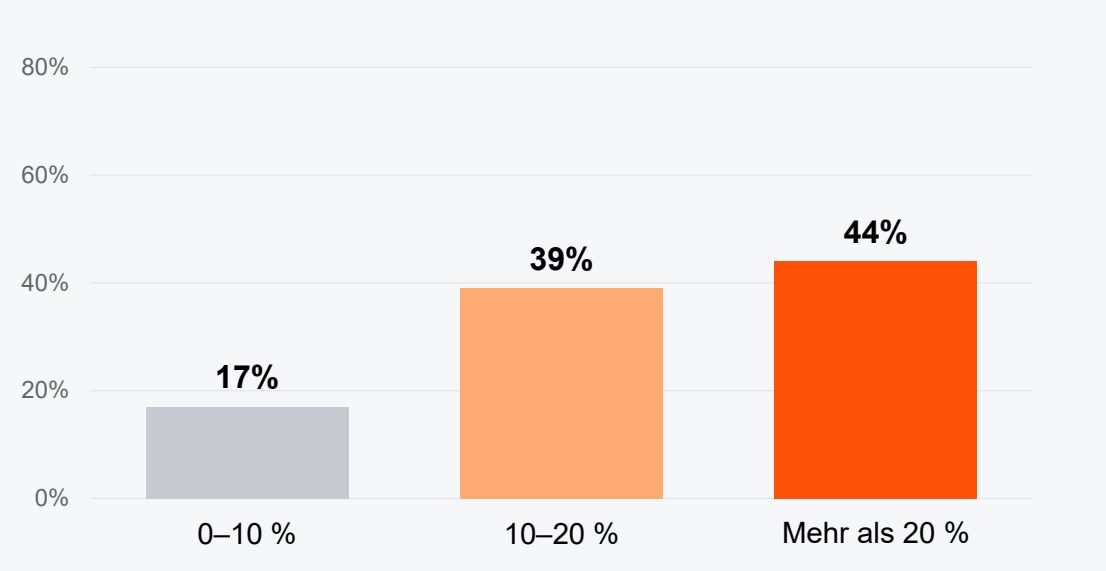
Allokationen steigen – oft deutlich

Private Credit bleibt gefragt – und fast jeder zweite Asset Manager rechnet mit einer Aufstockung um mehr als 20 %

Wie verändert sich die Allokation Ihrer Private-Credit-Strategie in den nächsten 12 Monaten?



Um wie viel wird sich die Private-Credit-Allokation voraussichtlich verändern?



Was das für Manager bedeutet

- LPs investieren weiter, wählen Manager aber selektiver
- Restrukturierungen, Workouts und aktives Stressmanagement werden wichtiger

Quelle: PwC Global Private Credit Survey 2026

Weltweit verschärft sich die Regulierung

International

- Financial Stability Board (FSB) hat sich in einer Studie mit Private Credit beschäftigt
- Der FSB sieht neben den Vorteilen von Private Credit auch Risiken durch Bankverflechtungen, schwächere Kreditqualität und intransparente Bewertungen.
- Der FSB empfiehlt, Datenlücken zu schließen, Definitionen zu vereinheitlichen und Verflechtungs- sowie Liquiditätsrisiken stärker zu überwachen.

UK

- In UK wird aktuell ein Bank of England Stresstest durchgeführt
- Die Bank of England hat darauf hingewiesen, dass der Stresstest in erster Linie dazu dient, das Verständnis des Sektors zu vertiefen, und nicht dazu, kurzfristig politische Maßnahmen zu entwickeln
- Finaler Report wird Anfang 2027 erwartet

EU

- AIFMD II wird zunehmend an Bedeutung gewinnen wird.
- Sie verlangt von Private-Credit-Managern, in verschiedenen Bereichen stärker wie regulierte Kreditgeber zu agieren.
- Dazu gehören Verschuldungsgrenzen, Risikoselbstbehalt, Liquiditäts-berichterstattung, Stresstests, Rücknahmekontrollen, Konzentrationsgrenzen und eine verstärkte Governance.
- Inwieweit es auch einen Stresstest wie in UK geben wird, ist derzeit noch offen

Die neuen Erfolgsfaktoren für Portfoliomanager im Bereich Private Credit

Skalierung mit Fokus
Plattformen mit mehreren Strategien und breiten Investorenbasis.

Verbesserungen in der Kreditprüfung
Fokussierung bei der Auswahl und nachgewiesene Restrukturierungskompetenz.

Innovationen in der Produktentwicklung
Maßgeschneiderte Lösungen für Versicherer und Rückversicherer.

Partnerschaften
Kooperation mit Banken und traditionellen Asset Managern.

Technologie & künstliche Intelligenz
Gezielter Einsatz in Kreditprüfung und Portfolioüberwachung.

Private Credit Tool - Showcase



Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit.

© 2026 PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft.
Alle Rechte vorbehalten. "PwC" bezeichnet in diesem Dokument die PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, die eine Mitgliedsgesellschaft der PricewaterhouseCoopers International Limited (PwCIL) ist. Jede der Mitgliedsgesellschaften der PwCIL ist eine rechtlich selbstständige Gesellschaft.

pwc.com