

Von Private-Debt-Secondaries profitieren

Bessere Renditen durch ein Portfolio mit höherer Kreditqualität und breiterer Diversifizierung

Der Rückzug der Banken bei der Kreditvergabe hat aufgrund von Konsolidierung und verschärften Kapitalbeschränkungen nach der globalen Finanzkrise zu einer weiteren Verschiebung der Kreditvergabe von Banken hin zu privaten Kreditfonds geführt. Bis 2022 haben diese ein verwaltetes Vermögen von 1,4 Bio. USD erreicht – und es wird erwartet, dass sich dies in den nächsten fünf Jahren verdoppeln wird. VON **ROBERT MASSING**

Prognosemodelle gehen davon aus, dass die globalen Assets under Management (AuM) für Kreditfonds mit einer jährlichen Wachstumsrate (CAGR) von 11% von 2022 bis 2028 auf ein Allzeithoch von 2,8 Bio. USD steigen werden – fast eine Verdoppelung. Das Teilsegment der Direktkredite macht bereits 51% des privaten Kreditvolumens aus und stellt damit die größte Kategorie innerhalb der Anlageklasse.

Wachstum des Private-Debt-Sekundärmarkts

Obwohl der Private-Debt-Sekundärmarkt im Vergleich zum Private-Equity-Sekundärmarkt noch unreif ist, wächst der Sekundärmarkt für Kreditfonds weiter. Der Private-Debt-Sekundärmarkt entwickelt sich parallel zum Wachstum des Primärmarkts und ist insbesondere in den letzten fünf Jahren stark gewachsen.

Unser Joint-Venture-Partner Pantheon hat allein im Jahr 2022 stolze 22 Mrd. USD an Transaktionen im Private-Debt-Sekundärmarkt beobachtet, im Vergleich zu 5,5 Mrd. USD im Jahr 2019; dies spiegelt eine Vervierfachung des Liquiditätsbedarfs von Private-Credit-LPs und -GPs gegenüber einer Verdoppelung der AuM der Anlageklasse Private Credit im selben Zeitraum. Da sowohl LPs als auch GPs die Vorteile des Zugriffs auf eine wachsende Liquidität erkannt haben, wird erwartet, dass sich dieser Trend mit einem geschätzten Marktvolumen von 80 Mrd. USD in den nächsten drei Jahren fortsetzen wird.

Makrotrends: Inflationsdruck und höhere Zinsen

Seit Mitte 2021 ist das makroökonomische Umfeld weitgehend von Inflationsdruck dominiert. Eine Kombination aus Zinspolitik, Coronapandemie, Russland-Ukraine-Krieg und Brexit führte zu Unterbrechungen von Liefer-

ketten, Produktknappheit und einem weltweiten Anstieg der Energie- und Lebensmittelpreise, was einen globalen Inflationsschub bedingte. Als Reaktion hierauf haben alle großen Zentralbanken die Zinssätze erhöht, in vielen Fällen mit historischer Geschwindigkeit.

Einerseits wächst das Gefühl, dass die Gefahr einer Rezession zwar immer noch groß ist und der Konsum ins Stocken gerät. Andererseits zeigt sich der Arbeitsmarkt weiterhin stabil und es gibt Anzeichen dafür, dass die Inflation möglicherweise ihren Höhepunkt erreicht hat. Damit könnte eine weiche Landung möglich sein – auch wenn weiterhin eine gewisse Unsicherheit das wahrscheinlichste Szenario ist. Dennoch gehen die meisten Marktteilnehmer davon aus, dass die höheren Zinsen noch eine längere Zeit vorherrschen werden.

Auswirkungen auf Kredite – gestiegene Base Rate und größere Spreads

Die Politik der Zentralbanken hat einen direkten Einfluss auf die private Kreditvergabe; die zugrunde liegenden Konditionen und Bedingungen für private Kredite variieren je nachdem, in welchem Konjunkturzyklus die Emission von Schuldtiteln stattfindet.

Die wiederholten Zinserhöhungen und die anhaltende Marktunsicher-



ZUR PERSON

Robert Massing ist als Vorstand der Solutio AG in Grünwald für die Ressorts Investor Relations, Business Development, Marketing, Presse und Personal zuständig. Das 1998 gegründete Unternehmen entwickelt Anlagekonzepte für institutionelle Anleger im Bereich alternative Assets und verwaltet derzeit rund 6,8 Mrd. EUR in den Assetklassen Private Equity, Infrastruktur, Private Debt und Immobilien.

www.solutio.ag



Foto: © studio v-zwoelf - stockadobe.com

heit haben zu einem starken Rückgang der weltweiten M&A-Aktivitäten und zu einer gedämpften Aktivität bei der Kreditvergabe sowie dem Angebot an Kreditverträgen geführt.

Im Vergleich zu einem rekordverdächtigen 2021 sank die Zahl der weltweiten Fusionen und Übernahmen 2022 um 17% – der stärkste Rückgang seit 2001.

Gleichzeitig haben die wirtschaftliche Volatilität und die steigenden Zentralbankzinsen privaten Kreditgebern ermöglicht, die Spreads vorübergehend zu erhöhen und den Schutz der Kreditgeber zu verbessern, vor allem durch strengere Wertsicherungsklauseln (Covenants).

Die derzeitige Marktunsicherheit hat ein attraktives Umfeld für private Kreditgeber geschaffen, die von den Kreditnehmern bessere Konditionen als Ausgleich für die Kreditvergabe in einer Zeit der wirtschaftlichen Unsicherheit und höheren Zentralbankzinsen erlauben.

Private-Debt-Secondaries

Generell ist festzustellen, dass Secondaries als Variante innerhalb der Anlageklasse Private Debt aufgrund ihrer vom reinen Primärfondsinvestment abweichenden Eigenschaften genutzt werden: Insbesondere die wichtige Performancekennzahl IRR ist im Vergleich zu einem Primärfondsinvestment höher und das Portfolio diversifizierter. Die Abrufgeschwindigkeit ist höher und die Rückflüsse kommen früher.

Ein weiterer Vorteil besteht darin, dass zum Zeitpunkt der Due Diligence auf einer Sekundärtransaktion das Kreditportfolio in der Regel zu circa 70% bis 80% bereits investiert ist. Secondaries können den Anlegern also bessere absolute Renditen beschern. Durch ein Portfolio mit höherer Kreditqualität, breiterer Diversifizierung und einer höheren Sicherheit bei der Rendite gegenüber einer vergleichbaren Primärkreditinvestition können sie zu-

dem unabhängig vom Marktzyklus attraktivere risikobereinigte Renditen bieten.

FAZIT

Da die Weltwirtschaft eine Phase der Turbulenzen durchläuft und die Unsicherheit kurz- bis mittelfristig anhält, stellt die Assetklasse Private Debt weiterhin eine attraktive Anlagemöglichkeit dar. Die Hauptvorteile einer Allokation in die Assetklasse Private-Debt-Secondaries könnten höhere Renditen, ein geringeres Risiko (vor allem durch Portfoliodiversifizierung und Transparenz) und eine verbesserte Liquidität über einen kürzeren Zeithorizont sein. Die Allokation in Private-Debt-Secondaries bietet innerhalb eines diversifizierten, gut strukturierten Private-Market-Portfolios den Anlegern Zugang zu einem attraktiven Risiko-Rendite-Profil, indem sie Zugang zu erfahrenen Managern und diversifizierten Portfolios erhalten. ■