

Zeitschrift für das gesamte  
**REDITWESEN**

75. Jahrgang · 15. August 2022

**16-2022**

Digitaler  
Sonderdruck

Pflichtblatt der Frankfurter Wertpapierbörse  
Fritz Knapp Verlag · ISSN 0341-4019

**2022**

**INSTITUTIONELLES  
ASSET MANAGEMENT**

Sebastian Schroff / Marc Smid

Private-Debt-Fonds –  
im Aufwind  
auch bei Gegenwind?

**S  
P  
E  
Z  
I  
A  
L  
S  
F  
O  
N  
D  
S**

Sebastian Schroff / Marc Smid

## Private-Debt-Fonds – im Aufwind auch bei Gegenwind?

Das Interesse institutioneller Investoren an Private Markets ist trotz Pandemie und erhöhter Volatilität unverändert hoch. Dementsprechend hat auch die Nachfrage nach Private-Debt-(PD)-Fonds in den vergangenen Jahren zugenommen. Was Anleger in PD-Fonds in Zeiten hoher Volatilität und Inflationsraten zu beachten haben und welche Anlageformen es gibt, beleuchten die Autoren in diesem Beitrag.

Die Nachfrage institutioneller Investoren nach Anlagen in Private Markets ist weiterhin hoch. Daran haben auch zwei Jahre Pandemie nichts geändert. Institutionelle Anleger, darunter Versicherungsgesellschaften und Pensionsfonds, sind auf der Suche nach langfristigen und stabilen Einkommensströmen. Für sie sind alternative Anlagen keine Nische, sondern fester Bestandteil ihrer Portfolioallokation.

Private Debt hat sich längst einen festen Platz im Portfolio vieler institutioneller Anleger erobert. Als Ergänzung beziehungsweise auch als Ersatz für festverzinsliche Anlagen ist diese Anlageklasse

für viele Investoren interessant, da sie das Potenzial für Zusatzerträge bei gleichzeitig geringerer Volatilität und niedrigeren Verlustraten bietet. Gleichzeitig leisten Private-Debt-Anleger einen wichtigen Zusatzbeitrag für die Finanzierung der Realwirtschaft. Diese Eigenschaften haben sich auch in den turbulenten Marktphasen zu Ausbruch der Pandemie sowie in der darauffolgenden Erholung bestätigt und erklären das hohe Interesse vieler institutioneller Anleger an dieser Assetklasse.

Dementsprechend hat die Nachfrage nach Private Debt in den vergangenen Jahren erheblich zugenommen und sich auch weiter beschleunigt. So geht der Preqin-Report „Alternatives in 2022“<sup>1)</sup> davon aus, dass der Bereich Private Debt weiterhin wachsen und bis 2026 ein Volumen von 2,69 Billionen US-Dollar erreichen wird. Im BAI Investor Survey<sup>2)</sup> gaben 66 Prozent der Investoren an, in Corporate Private Debt zu investieren, wobei zusätzliche 11 Prozent den Eintritt in die Anlageklasse in den nächsten Jahren beabsichtigen.

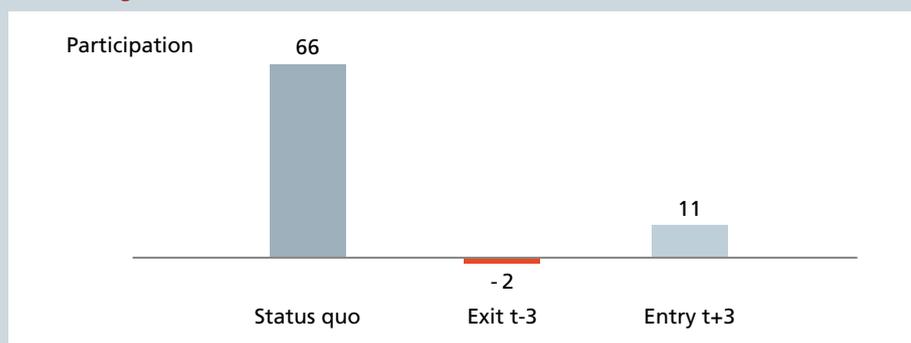
Das Wachstum spiegelt sich auch im Bereich Fundraising wider. 202 Private-Debt-Fonds konnten im Jahr 2021 eine Rekordsumme von über 190 Milliarden US-Dollar einsammeln.<sup>3)</sup> Dabei ist die Zahl der Fonds, die Zusagen von über einer Milliarde Euro eingesammelt haben, deutlich gestiegen.

### Anlagestrategien – direkt oder indirekt

Um ein möglichst diversifiziertes Portfolio über verschiedene Regionen, Branchen und Segmente hinweg aufzubauen, können institutionelle Anleger direkte Investments tätigen oder indirekte Strategien wählen, das heißt über einen Fonds investieren. In den vergangenen Jahren haben immer mehr institutionelle Anleger den Zugang zu Alternatives über indirekte Strategien gesucht, bei denen sie sich an der Seite von Fondsmanagern an Primärfonds und Co-Investitionen beteiligen. Die indirekte Anlagestrategie hat den Vorteil, dass ein Anleger auch in Bereichen investieren kann, in denen er über weniger Kompetenzen beziehungsweise Ressourcen verfügt oder sich nicht direkt engagieren möchte. Unabhängig davon, ob man direkt in Private Debt, in einen Fonds oder in einen Dachfonds investieren möchte, sollte man großen Wert auf die Auswahl der Fondsmanager legen und über die entsprechende Marktkenntnis verfügen.

Gerade kleinere Versicherungen, Versorgungswerke und Pensionskassen können und wollen häufig die entsprechenden Ressourcen intern nicht vorhalten, die unter anderem für Due Diligence, Trans-

Abbildung 1: Marktteilnahme in Private Debt (in Prozent)



Quelle: BAI Investor Survey 2021, Global Report

aktion, Monitoring und Reporting nötig sind, und investieren über Fondsvehikel in Private Debt. Dabei gibt es die Möglichkeit, mit verschiedenen Fondsmanagern in Private Debt zu investieren oder über sogenannte Dachfonds (auch Fund-of-Funds genannt), die in Fonds von verschiedenen Fondsmanagern investieren und dadurch eine noch breitere Streuung erlauben.

Zudem erhalten insbesondere große Anleger auch oft die Möglichkeit von Fondsmanagern im Rahmen eines Co-Investments direkt mit diesen zusammen in ein Unternehmen zu investieren. Diese Option steht meist aber nur großen und

Der Immobiliensektor unterliegt stetigem Wandel. Investoren achten beispielsweise auf moderne und effiziente Energielösungen für ihre Objekte, moderne Raumkonzepte, nachhaltige Baustoffe und Konzepte im Zusammenhang mit der E-Mobilität, die der veränderten Arbeits- und Lebenswelt Rechnung tragen. Zum gesellschaftlichen Wandel gehört auch die Digitalisierung, die den Immobiliensektor stark umtreibt und sich insbesondere in der Pandemie im gestiegenen Bedarf an Glasfaserinternet geäußert hat, aber auch in der stärkeren Anbindung ländlicher Gebiete, deren Attraktivität zunehmen konnte. Diese Transformation bedingt erhebliche Investitionen,

---

### „Private Debt bietet Potenzial für Zusatzerträge bei geringerer Volatilität und niedrigeren Verlustraten.“

---

finanzstarken Anlegern offen, die bereits eine längere Partnerschaft mit einem Fondsmanager eingegangen sind und in einem kurzen Zeitrahmen auch größere Transaktionen stemmen können. Dabei können sie auch häufig von attraktiveren Konditionen als kleinere Anleger profitieren.

Große Anleger wie zum Beispiel die Allianz, die bereits seit 15 Jahren in Private-Debt-Fonds investiert, analysieren den Markt sowie Innovationen und Trends weltweit und treffen im Durchschnitt jedes Jahr an die 100 Fondsmanager, um eine gute Entscheidungsgrundlage für Investitionen zu erlangen.

#### Steigende Nachfrage nach Private Real Estate Debt

Ein Trend im Bereich Private-Debt-Fonds sind Immobilienkreditfonds. Während diese insbesondere in den USA schon seit einiger Zeit etabliert sind, gewinnen sie nun auch immer mehr in Europa an Bedeutung. Private Real Estate Debt bietet durch die geringe Korrelation zu traditionellen Anlageklassen eine Diversifikation für Investoren, deren Portfolio noch immer stark in diesen Segmenten verankert ist.

um Attraktivität und Werterhalt von Immobilienportfolios zu erhöhen, und geht mit einem hohen Finanzierungsbedarf und interessanten Anlageopportunitäten einher.

#### Die Secondaries

Secondaries oder auch Sekundärmarkttransaktionen bezeichnen den Kauf oder Verkauf von bestehenden Anlegerengagements. Mit der zunehmenden Verbreitung von Private Debt in institutionellen Portfolios steigt auch die Anzahl und das Volumen an Sekundärmarkttransaktionen, sowohl was einzelne Darlehen als auch Fondsinvestments angeht. Vor dem Hintergrund geänderter Markteinschätzungen oder anders motivierter Portfolioumschichtungen werden Anlagen zum Verkauf angeboten und dieser Trend kann im Falle von deutlicheren Änderungen der allgemeinen wirtschaftlichen Entwicklung sehr stark zunehmen und wiederum attraktive Anlagemöglichkeiten für erfahrene Akteure eröffnen.

Die Fondsanteile können direkt von einem Investor an einen anderen Investor veräußert werden oder an sogenannte „Secondaries“-Fonds, in denen verschie-



Dr. Sebastian Schroff

Lead Portfolio Manager,  
Allianz Global Investors, München



Marc Smid

Senior Portfolio Manager,  
Allianz Global Investors, München

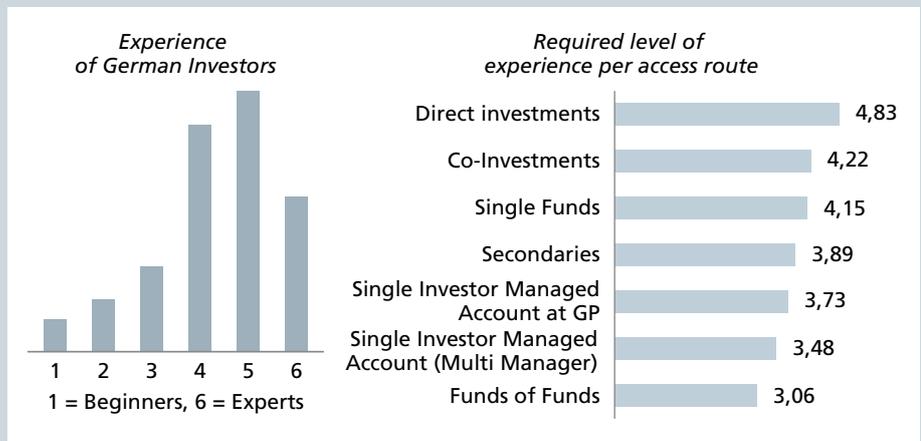
Institutionelle Investoren sind stets auf der Suche nach stabilen und langfristigen Einkommensströmen. Daher ist auch Private Debt laut den Autoren ein fester Bestandteil ihrer Portfolios, da diese Anlageklasse das Potenzial für Zusatzerträge bietet bei gleichzeitig niedrigeren Verlustraten und geringerer Volatilität. Laut aktuellen Erhebungen des BAI investieren zwei Drittel der Investoren bereits in Private Debt. Diese könnten direkt oder indirekt in diese Anlageklasse investieren. Die indirekte Strategie via Fonds habe den Vorteil, dass Anleger auch in Bereichen investieren könnten, in denen sie über wenige Kompetenzen und Ressourcen verfügen. Ein Trend im Bereich Private-Debt-Fonds seien dabei Immobilienkreditfonds. Diese stechen laut Schroff und Smid durch eine geringe Korrelation zu traditionellen Anlageklassen hervor. In diesem Segment herrsche ein großer Finanzierungsbedarf, was interessante Anlageopportunitäten erbege. (Red.)

dene Engagements aus Sekundärmarkttransaktionen gebündelt werden können. Diese Sekundärmarkt-Fonds können somit für institutionelle Anleger eine gute Einstiegsmöglichkeit in den Markt mit einer breiten Diversifikation bieten.

#### Einfluss von Inflation und Zinsen

Viele sind im Februar, wie es Bundesaußenministerin Annalena Baerbock treffend formulierte, „in einer anderen Welt aufgewacht“. Während die meisten 2022

Abbildung 2: Marktkennntnis deutscher Investoren



Quelle: BAI Investor Survey 2021, Global Report

zu Beginn des Jahres noch mit der Hoffnung auf ein Ende der Pandemie verbanden, wurde man wenige Wochen später mit dem Undenkbaren, einem Krieg auf unserem Kontinent, konfrontiert. Der Angriff Russlands auf die Ukraine erschüttert nicht nur Europa ins Mark, sondern trifft auch nach langen „guten“ Jahren auf viele Pandemie-geschüttelte Volkswirtschaften. Bereits geschwächte Lieferketten und Ressourcenmangel treffen auf hohe und weiter steigende Energiekosten.

Und auch das Gespenst Inflation geht wieder um. Zudem zeichnet sich nach langen Niedrigzinsjahren eine Wende ab. Die EZB hat erst kürzlich verkündet, den Leitzins zum Juli und erneut im September anzuheben. Auch Private Debt ist davon betroffen, wenn auch in unterschiedlichem Ausmaß. Bei langjährigen

festverzinslichen Anlagen ist der Zinsanstieg sehr relevant und beeinflusst die Bewertungen. Bei kürzeren Laufzeiten mit flexibler Zinsvereinbarung, Floating Rates, wie sie im Bereich Private Debt oft vereinbart sind, besteht hingegen ein gewisser Schutz vor Inflationsrisiken. Allerdings könnten in kurzer Zeit rapide ansteigende Zinsen eine Herausforderung darstellen, wenn sich Verlustquoten erhöhen.

Große und erfahrene Investoren können in dieser Situation aktiv agieren. Die Fähigkeit, dann in Transaktionen einzugreifen und diese bei Bedarf umstrukturieren zu können, ist eine wesentliche Voraussetzung für den Erfolg als Private-Debt-Anleger, aber sie erfordert ein hohes Maß an Fachwissen. Auch die momentanen geopolitischen Unsicherheiten, die mit einer erhöhten Volatilität einhergehen,

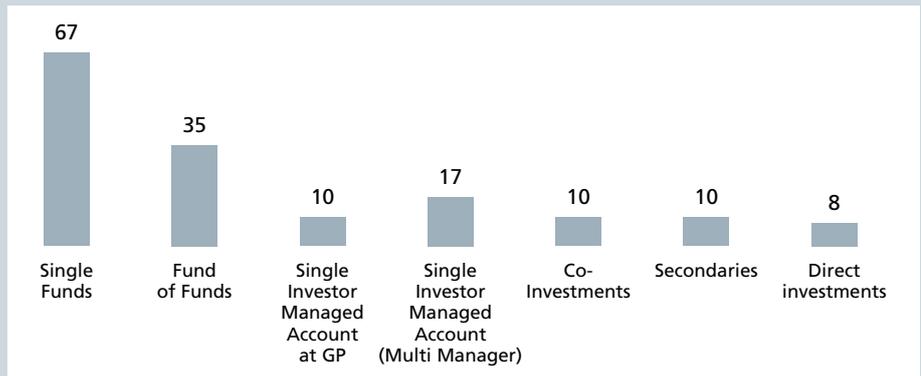
können Chancen für Private-Debt-Anleger mit sich bringen. Wo traditionelle Finanzierungsquellen ausfallen, können private Märkte einspringen. Anleger mit einem breit aufgestellten Portfolio und einem langen Anlagehorizont, die Illiquidität auch langfristiger aushalten können und über verschiedene Zyklen hinweg investieren, sind hier am besten positioniert. Zu diesen gehört beispielsweise die Allianz, mit Neuzusagen von durchschnittlich mehr als 5 Milliarden Euro pro Jahr und knapp 30 Milliarden Assets under Management (AuM) in Private-Debt-Fonds einer der größten Investoren weltweit in Private-Debt-Fonds.

### Integration von ESG-Kriterien

Wie überall im Bereich Alternative Investments ist auch das Thema ESG (Environment, Social, Governance) ein wichtiger Aspekt, den immer mehr Anleger und somit auch Fondsmanager im Fokus haben. Hinsichtlich der Umsetzung von ESG-Richtlinien macht es für Allianz Global Investors zum Beispiel grundsätzlich keinen Unterschied, ob es sich um eine direkte oder indirekte Anlage handelt. Für Fondsinvestitionen gelten die gleichen ESG-Regeln wie für Direktinvestitionen. Es gibt allerdings immer noch Fondsinvestoren, die wenig Wert auf ESG-Aspekte legen oder die erst vor Kurzem damit begonnen haben, ESG in ihre Due Diligence einzubeziehen. Die gute Nachricht ist, es werden immer weniger.

Es gibt regionale Unterschiede im Hinblick auf die Berücksichtigung von ESG-Kriterien bei Private-Debt-Fonds. Auch wenn in anderen Regionen, wie zum Beispiel in Asien, tendenziell noch ein anderes Verständnis zur Bedeutung von ESG-Aspekten zu beobachten ist als bei den meisten europäischen Fondsmanagern, kann man davon ausgehen, dass sich zumindest diejenigen, die viele Anleger aus Europa haben oder einen ESG-Investmentfokus setzen, angleichen werden. Bei den Schwerpunkten der verschiedenen ESG-Zielrichtungen liegt bei den meisten Private-Debt-Managern die Bekämpfung des Klimawandels<sup>4)</sup> vorn. Auch die Einhaltung der Menschenrechte ist für viele Anleger

Abbildung 3: Zugangsweg zu Private Debt (in Prozent)



Quelle: BAI Investor Survey 2021, Global Report



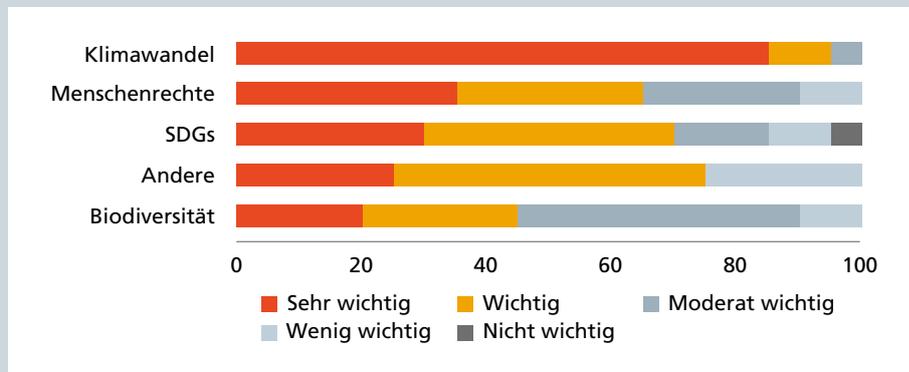
und Asset Manager ein sehr wichtiges Anliegen. Man darf davon ausgehen, dass dieser Aspekt auch weiterhin an Bedeutung für die Anleger gewinnen wird.

Eine große Herausforderung im Bereich ESG bleiben weiterhin die Datenqualität und Transparenz, die für ein valides Reporting vonnöten ist. Hier gilt es, noch strukturiertere Prozesse aufzubauen und gemeinsam mit den verschiedenen Stakeholdern an entsprechenden Parametern und Plattformen zu arbeiten, um den von den Anlegern, der Taxonomie und der Gesellschaft geforderten Kriterien in Bezug auf Transparenz nachkommen zu können.

### Wichtige Säule der Diversifizierung

Private-Debt-Fonds haben berechtigterweise einen festen Platz im Portfolio vieler institutioneller Anleger. In den vergangenen Jahren gab es sowohl aus

Abbildung 4: ESG-Fokus von Private-Debt-Managern



Quelle: PRI (basierend auf 20 Umfrageteilnehmern)

regulatorischer als auch geopolitischer Sicht eine Reihe von Herausforderungen zu bewältigen. Investoren, die entsprechend ihres Anlagehorizonts und -schwerpunktes ein diversifiziertes Portfolio aufbauen und auch einmal schwierige Zeiten aushalten können, ohne dabei ihre Reaktionsfähigkeit zu verlieren, sind hier am besten aufgestellt. Die breite Diversifikation von Anlagen über ver-

schiedene Regionen, Sektoren und Strategien hinweg, beispielsweise über Fonds oder Dachfonds, bleibt dabei eine wichtige Säule für die Allokation in Private Markets.

#### Fußnoten

- 1) Alternatives in 2022 (prequin.com)
- 2) BAI\_Investor\_Survey\_2021\_-\_Report.pdf (bvai.de)
- 3) siehe Fußnote 1
- 4) Absolut\_Impact\_2021\_02\_PRI.pdf (bvai.de)