

Zeitschrift für das gesamte
REDITWESEN

79. Jahrgang · 15. August 2026

16-2026

Digitaler
Sonderdruck

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

2026

INSTITUTIONELLES
ASSET MANAGEMENT

Private-Debt-Sektor: Keine Krise,
sondern Wandel
Jean-Francis Dusch

Jean-Francis Dusch

Private-Debt-Sektor: Keine Krise, sondern Wandel

Der Markt für Private-Debt-Anlagen durchläuft derzeit eine turbulente Phase und sorgt für Schlagzeilen. Nach einem Jahrzehnt nahezu ununterbrochenen Wachstums stößt die Anlageklasse heute auf Skepsis. Ihr Volumen wird derzeit auf über 2 Billionen US-Dollar weltweit geschätzt und soll bis 2030 auf 4,5 Billionen steigen. Der vorangegangene Boom war darin begründet, dass Private Debt in die Finanzierungslücke stieß, die Banken nach der Finanzkrise hinterließen: Banken wurden stärker reguliert und durften weniger Kredite vergeben, während Investoren in der damaligen Niedrigzinsphase nach renditestarken Alternativen suchten. Auszahlungsstopps einzelner Fonds und Fragen zur Bewertung sind Anzeichen, die seit der Subprime-Krise nur allzu bekannt sind.

Die breite Öffentlichkeit und auch einige Anleger neigen allerdings dazu, Private Debt als homogenes Ganzes zu betrachten. Diese Fehleinschätzung schürt das

derzeitige Misstrauen. Tatsächlich umfasst Private Debt ein breites Spektrum von Strategien mit sehr differenzierten Risikoprofilen und spezifischen Rendite-treibern, die unterschiedlich auf wirtschaftliche Entwicklungen reagieren, darunter Direct Loans, Mezzanine-Finanzierungen, Infrastructure Debt, Real Estate Debt und andere mehr.

Im aktuellen Umfeld müssen Anleger beispielsweise den Unterschied zwischen der Finanzierung eines hochverschuldeten Technologieunternehmens und einem Kredit für kritische Infrastrukturvorhaben erkennen können.

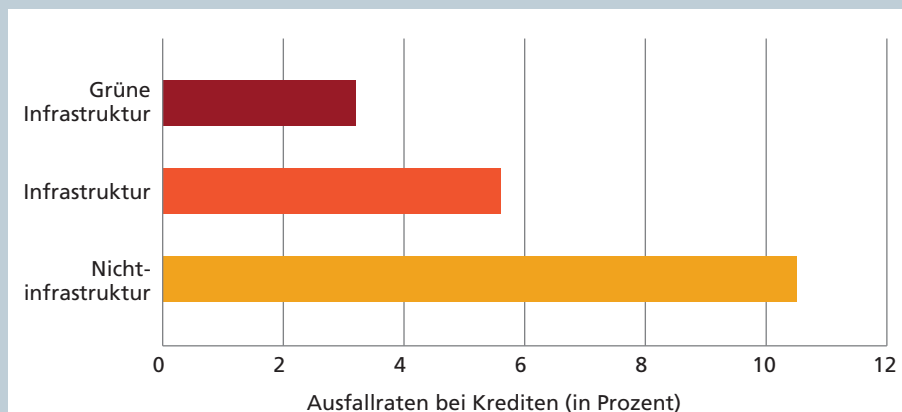
Teilsegmente leiden

Die seit Anfang 2026 zu beobachtenden Spannungen konzentrieren sich auf klar abgrenzbare Segmente von Private Debt. Einerseits gibt es sogenannte semi-

liquide Vehikel, die Anlegern ein gewisses Maß an Flexibilität bieten, während sie gleichzeitig in per se illiquide Vermögenswerte investieren. Andererseits gibt es Vehikel, die Kredite oft zu variablen Zinssätzen an hochgradig schuldenfinanzierte Unternehmen vergeben. Diese Finanzierung ist insbesondere im Technologiesektor weitverbreitet. Die makroökonomische Lage wirkt hier wie ein Lackmustest. Steigende Zinsen verbessern zwar automatisch die Renditen, gefährden jedoch die am höchsten verschuldeten Kreditnehmer.

Gleichzeitig verstärken mögliche Auswirkungen künstlicher Intelligenz auf bestimmte Geschäftsmodelle die Besorgnis, insbesondere im Softwarebereich. Die Folge: allmählich steigende Stressindikatoren, allem voran in den USA. So werden für das Jahr 2028 im Technologiesektor steigende Ausfallraten erwartet, wenn Kredite fällig werden.

Abbildung 1: Ausfallraten (Default Rates, DR) von Krediten: Infrastruktur versus Nichtinfrastruktur



Quelle: Moody's und GEMS, über Global Infrastructure Hub / Weltbank-PPIAF, „Infrastructure Monitor 2024 – Globale Trends bei privaten Infrastrukturinvestitionen“, Abschnitt 3, S. 23.

Auch Private-Debt-Portfolios in Europa weisen ein Engagement im Technologiesektor auf, insbesondere bei Kreditnehmern aus den Bereichen Unternehmenssoftware und Software as a Service (SaaS), deren Kredite häufig aufgrund optimistischer Annahmen über das künftige Wachstum vergeben wurden. Diese Annahmen werden zunehmend durch die sich beschleunigende, KI-getriebene Disruption infrage gestellt. Obwohl das Engagement europäischer Private-Credit-Fonds bei Kreditnehmern aus den Bereichen Unternehmenssoftware und SaaS geringer zu sein scheint als in den USA, bleibt es anfällig für eine Verschlechterung der Bonität und mögliche Wertberichtigungen.¹⁾

Über den speziellen Fall der Infrastruktur hinaus spiegeln die aktuellen Entwicklungen einen tiefgreifenderen Wandel des Marktes wider. Nach Jahren, die von steigenden Vergabevolumina und reichlich vorhandener Liquidität geprägt waren, tritt der Markt für Private Debt in eine Reifephase ein.

In diesem neuen Zyklus wird die Fähigkeit, zwischen Teilsegmenten zu unterscheiden, Fundamentaldaten zu analysieren und selektiv vorzugehen, entscheidend. Denn der Private-Debt-Sektor als Ganzes befindet sich nicht in einer Krise: Es ist lediglich einen Wandel der Marktlandschaft zu erleben.

Teilsegmente fundamental attraktiv

Andere Teilsegmente, wie beispielsweise Infrastructure Debt, bieten weiterhin hervorragende Anlagemöglichkeiten. Obwohl sie im weitesten Sinne Teil des Universums von Private Debt sind, unterscheiden sie sich hinsichtlich ihrer Fundamentaldaten grundlegend. Ihre zugrunde liegenden Vermögenswerte sind für Wirtschaft und Gesellschaft unverzichtbar, gewinnen zunehmend an strategischer Bedeutung und genießen starke politische Unterstützung. Dazu gehören Energieerzeugung aus diversen erneuerbaren Quellen, Energiespeicherung, Energiemanagement (letztendlich durch den Nutzer), Kraft-Wärme-Kopplung, digitale Infrastruktur (Glasfaser, Rechenzentren, Sendemasten), Verkehr und grüne Mobilität, soziale Infrastruktur (teilweise mit Energieeffizienzpotenzial), alternative soziale Infrastruktur (wie Bilddiagnostik) und die Dekarbonisierung der Versorgungswirtschaft.

Infrastruktur ist in vielerlei Hinsicht eine eigenständige Anlageklasse und spielt eine zentrale Rolle im Streben vieler Nationen nach Souveränität, Sicherheit und Unabhängigkeit. Vor allem aber sind die Ertragsströme planbar und stützen sich auf langfristige Verträge, die oft mit öffentlichen oder regulierten Trägern abgeschlossen werden. Die Kreditauflagen sind streng geregelt und besichert. Ihre Erlöse sind auf genau definierte Zwecke

ausgerichtet. Das untermauert nicht nur die Kreditwürdigkeit, sondern auch die Transparenz, Stabilität und Kontrolle für Anleger.

In der Praxis führt dies zu Risikoprofilen, deren Ausfallraten in der Vergangenheit niedriger waren als bei klassischen Unternehmensanleihen. Darüber hinaus ist dieses Segment weitgehend vor den aktuellen Marktbelastungen verschont: Es konzentriert sich vor allem auf Investments, die weniger zyklisch und kurzfristig sogar weniger anfällig für technologische Umbrüche sind. Durch das gezielte Risikomanagement der Asset Manager sind die Investments zudem gegen politische und wirtschaftliche Schwankungen oder Marktturbulenzen abgesichert. So unterliegen Finanzierungsvereinbarungen für Infrastructure Debt in der Regel strengen Auflagen und sind besichert, unabhängig davon, ob die Strategie im Investment-Grade-Segment oder darunter angesiedelt ist. Das trägt dazu bei, das Kapital der Anleger zu schützen, falls ein Kredit vorzeitig fällig gestellt und Gläubigerrechte durchgesetzt werden müssen. Auch aufgrund dieser typischen Systematik haben sich Infrastrukturkredite im vergangenen Jahrzehnt, das von zahlreichen Herausforderungen wie etwa der Covid-Pandemie geprägt war, als krisenfest erwiesen. Die Portfolios erzielten eine gute Performance und lieferten die in der Anleihestruktur verankerten Zielrenditen und Kapitalrückzahlungen.

Die niedrigeren Ausfallraten von Infrastructure Debt im Vergleich zu Unternehmensanleihen zeigen sich insbesondere in der Kategorie „Triple-B“. In den vergangenen 20 Jahren lagen die Ausfallraten bei Unternehmensanleihen im BB-Segment nach 10 Jahren bei 16 Prozent, verglichen mit 9,4 Prozent bei Infrastructure Debt. Im BBB-Segment liegen sie bei 3,1 Prozent für Unternehmensanleihen und bei 2,6 Prozent für Infrastructure Debt. Darüber hinaus ist die Rückzahlungsquote bei Infrastructure Debt aufgrund des Sachwert-Charakters höher.²⁾

Während Infrastructure Debt den oben genannten Marktdaten zufolge ein at-



Foto: Edmond de Rothschild Asset Management

Jean-Francis Dusch



CIO, BRIDGE (Benjamin de Rothschild Infrastructure Debt Generation), London

Der Markt für Private Debt sorgt derzeit für Schlagzeilen: Nach einem Jahrzehnt fast ununterbrochenen Wachstums auf über 2 Billionen US-Dollar mehren sich Auszahlungsstopps und Bewertungsfragen. Doch die verbreitete Sicht auf Private Debt als homogenen Block greift zu kurz. Direct Loans, Mezzanine-Finanzierungen und Infrastructure Debt reagieren höchst unterschiedlich auf das Umfeld. Während variabel verzinsten Kredite an hochverschuldete Unternehmen – vor allem im Technologiesektor – zunehmend unter Stress geraten, erweist sich Infrastructure Debt dank planbarer Cashflows und langfristiger Verträge als robust und krisenfest. Energiewende, Digitalisierung und öffentliche Konjunkturprogramme stützen dieses Segment zusätzlich, so der Autor des vorliegenden Beitrags. Der Sektor steckt somit nach seiner Ansicht nach nicht in einer Krise, sondern in einem Wandel – entscheidend werde künftig sein, die Spreu vom Weizen zu trennen. (Red.)

traktiveres Risikoprofil aufweist, hat das Segment laut dem Datenanbieter Scientific Infra & Private Assets (SIPA) auch hinsichtlich der Performance Unternehmensanleihen und liquide Anleihen mit ähnlicher Laufzeit übertroffen und zwischen 2015 und 2024 pro Jahr Erträge von 4,9 bis 5,1 Prozent erzielt – und das bei geringerer Volatilität (4,5 bis 5 Prozent für denselben Zeitraum) und höheren Risiko-Rendite-Verhältnissen (bis zu 0,98).³⁾

Der Markt für Private Debt ist seit der globalen Finanzkrise von 2008 rasant gewachsen und hat Marktanteile auf Kosten von klassischen Bankkrediten und börsengehandelten Anleihen gewonnen. Damit hat sich das Segment zu einer bedeutenden Anlageklasse und zu einem festen Bestandteil des Finanzsystems entwickelt. Strengere Bankvorschriften nach der Finanzkrise haben die Bilanzen der Banken eingeschränkt und deren Kreditvergabe verringert. Dadurch blieben Teile der Kreditnachfrage ungedeckt – es entstand Raum für Private-Debt-Fonds, um einzuspringen und Kredite zu vergeben.

Das hohe Wachstum wurde auch durch Unternehmen vorangetrieben, die mehr Kredite aufnehmen wollten, darunter solche, die eine schnellere Finanzierung, flexiblere Konditionen und/oder erhebliche Investitionsausgaben anstrebten.

Die USA sind mit einem geschätzten Volumen von rund 1 Billion US-Dollar der größte Markt für Private Debt, gefolgt vom Euroraum und Großbritannien mit deutlich kleineren, aber dennoch genügend großen Märkten.

Vom weltweiten Markt für Private Debt im Umfang von 2,3 Billionen US-Dollar

entfallen etwa 400 Milliarden US-Dollar auf Europa. Private Debt in Europa wächst rasant und etabliert sich als wichtige Anlageklasse: Seit 2010 ist das Segment im Euroraum mit einer annualisierten Rate von 13 Prozent gewachsen.⁴⁾

Bemerkenswerter Wandel

In Nordamerika stellt Direct Lending das dominierende Segment der Private-Debt-Vergabe dar. In Europa hat der Markt in den vergangenen Jahren einen bemerkenswerten Wandel durchlaufen: Der Schwerpunkt hat sich weg von Mezzanine-Finanzierungen – die aufgrund ihrer komplexeren Struktur und aktiven Verwaltung in der Regel höhere Gebühren erfordern – hin zu Direct-Lending-Strategien verlagert, genau wie in den USA.

Das weltweite Gesamtvolumen an Infrastructure Debt wird für die nächsten vier Jahre auf 3 bis 4 Billionen Euro geschätzt, was rund 25 Prozent des gesamten Infrastrukturfinanzierungsbedarfs ausmacht (neben Eigenkapital und traditionellerer Bankliquidität). Für spezialisierte Kreditinvestoren wird dies voraussichtlich einzigartige Chancen bieten.

Infrastructure Debt verzeichnet auch im laufenden Jahr eine starke Dynamik. Dies wird durch ein marktweites Emissionsrekordjahr 2025 untermauert, in dem weltweit 2300 Transaktionen mit einem Volumen von über 1 Billion US-Dollar abgeschlossen wurden – ein Anstieg von über 30 Prozent gegenüber 2024.⁵⁾

Infrastructure Debt hat sich zu einer globalen institutionellen Anlageklasse entwickelt, die für die Energiewende, die Digitalisierung und die Modernisierung grundlegender Dienstleistungen von zentraler Bedeutung ist. Ihre Attraktivität liegt in den intrinsischen Eigenschaften von Infrastruktur-Assets – lange Laufzeiten, Sachwerte, systemrelevant und historisch krisenfest. Dadurch bieten sie Investoren in der Regel planbare Cashflows, eine relativ geringe Korrelation mit börsengehandelten Anlagen und einen hohen Substanzwert als Sicherheit.⁶⁾

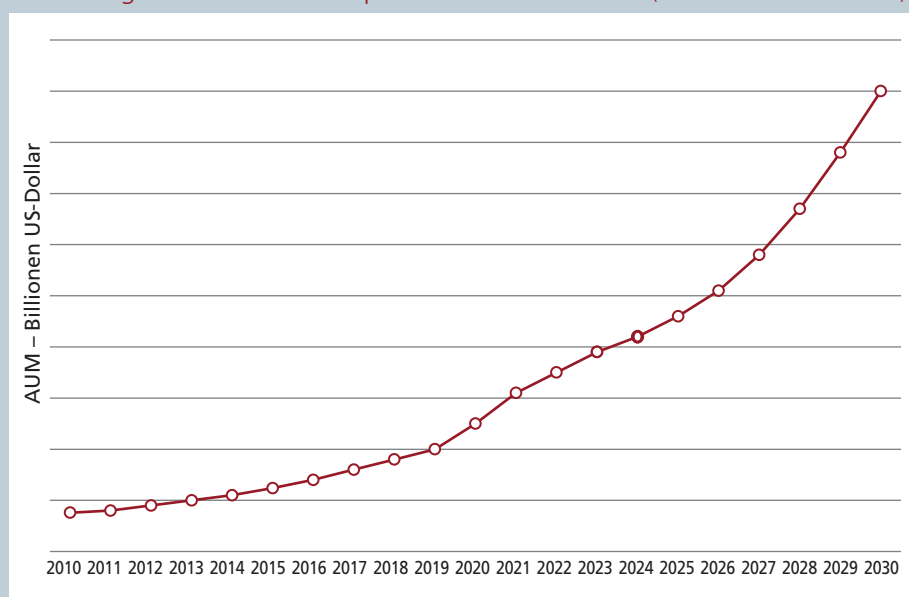
Attraktive Teilsektoren

In einer Weltwirtschaft, die von einer rasch voranschreitenden Energiewende, der Dekarbonisierung sowie dem Ausbau der Infrastruktur zur Unterstützung der digitalen Konnektivität geprägt ist, mangelt es nicht an Möglichkeiten, Infrastrukturprojekte fremdkapitalfinanziert zu unterstützen.

Drei makroökonomische Kräfte wirken zusammen, um den Sektor zu stärken:⁷⁾

- Eine Welle erneuter öffentlicher Ausgaben, da westliche Regierungen auf wirtschaftliche Stagnation, geopolitische Spannungen und klimatische Erfordernisse mit Konjunkturprogrammen reagieren, die sich auf die Infrastruktur konzentrieren. Ein Beispiel: Der mit 800 Milliarden Euro dotierte „NextGenerationEU“-Fonds der Europäischen Union sowie die noch bestehenden Teile des „Inflation Reduction Act“ und die jüngsten Bemühungen zum Bau von Rechenzentren in den USA.
- Die Energiewende, die die Nachfrage nach Finanzierungen für erneuerbare Energien, Stromnetze und klimaresili-

Abbildung 2: Wachstum des privaten Kreditmarktes (AuM 2010 bis 2030)



Quelle: Ausarbeitung von EGOV auf der Grundlage von Preqin (2025) und der Financial Times.



ente Infrastruktur beschleunigt – selbst angesichts politischer Gegenreaktionen gegen ESG-Rahmenwerke.

- Der Aufstieg von KI und digitaler Infrastruktur, der das exponentiell wachsende Investitionsvolumen in Rechenzentren, Telekommunikationsnetze und Energieerzeugung vorantreibt.

Infolgedessen dürfte bis 2040 weltweit die Summe von 94 Billionen US-Dollar an Infrastrukturfinanzierungen benötigt werden, um mit den Wachstums- und Entwicklungsanforderungen Schritt zu halten, die die Energiewende ermöglichen.⁸⁾

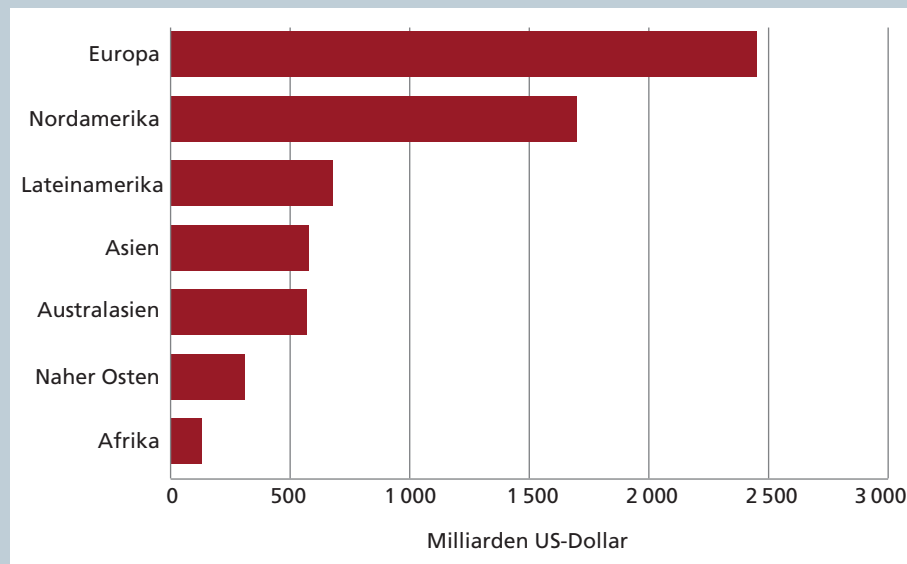
Der Autor sieht die wichtigsten Anlage-themen in den folgenden Sektoren:

Energie/Energiewende: Bis 2030 werden voraussichtlich jährlich 2 Billionen US-Dollar an Investitionen benötigt, um den Übergang zu einer CO₂-armen Wirtschaft zu vollziehen.⁹⁾ Der Autor sieht daher besonders attraktive Chancen in der Energiewende, beispielsweise bei erneuerbaren Energien, Batteriespeichern und intelligenten Stromzählern, wobei wir besonderen Wert auf eine umsichtige Strukturierung und das Management regulatorischer Risiken legen.

Digital: Der Autor erwartet 428 Milliarden US-Dollar jährliche Ausgaben zur Gewährleistung der globalen Konnektivität bis 2030.¹⁰⁾ Im Bereich der digitalen Infrastruktur berücksichtigt man vorwiegend Vermögenswerte wie Rechenzentren (mit einem Schwerpunkt auf Edge-Computing und Colocation), Telekommunikationsmasten und Glasfasernetze, während man digitale „Blasen“ aktiv meidet. Digitale Infrastruktur hat sich zu einer geschäftskritischen Anlageklasse des 21. Jahrhunderts entwickelt, die zwar stabile vertraglich vereinbarte Erträge bietet, jedoch einem erhöhten Risiko durch Einschränkungen bei der Stromversorgung ausgesetzt ist – ein Punkt, den Anleger im Auge behalten sollten.

Soziale/Alternative Infrastruktur: Weltweit werden in den nächsten zehn Jahren 7,8 Billionen US-Dollar benötigt, um den

Abbildung 3: Infrastructure Debt – kumuliertes Volumen nach Region (2010 bis 2025)



Quelle: Infralogic

Zugang zu sozialer Infrastruktur und deren Qualität zu verbessern.¹¹⁾ Im Bereich der sozialen Infrastruktur betrachtet der Autor die alternative soziale Infrastruktur als eines der Segmente der Zukunft. Dabei geht es um Schulen, Krankenhäuser und energieeffiziente öffentliche Gebäude, die durch langfristige Verträge mit dem öffentlichen Sektor abgesichert sind und eine positive soziale Wirkung erzielen.

Das Entstehen dieser neuen Anlageklasse ist zum Teil das Ergebnis gesellschaftlicher Entwicklungen wie der alternden Bevölkerung, der Digitalisierung, der Energiewende und der Globalisierung. Da der Staat nicht in der Lage ist, alle von der Gesellschaft benötigten Dienstleistungen angemessen zu finanzieren, kommt dem privaten Sektor eine immer wichtigere Rolle zu.

Spreu vom Weizen trennen

Ein weiterer Treiber ist der Renditerückgang für Eigenkapitalgeber im Bereich der traditionellen Infrastruktur. Dies hat sowohl Eigenkapital- als auch Fremdkapitalgeber dazu motiviert, die Grenzen der Infrastruktur zu erweitern und nach Teilsektoren zu suchen, die bessere Renditen und höhere Margen für die Kreditgeber bieten können.

Der Private-Debt-Sektor erlebt einen tiefgreifenden Wandel, aber keine existenzielle Krise. Während die Risiken im Software- und Tech-Sektor spürbar steigen, bleibt die Anlageklasse in ausgewählten Teilbereichen fundamental attraktiv. Insbesondere Infrastructure Debt bietet dank planbarer Cashflows, öffentlicher Kreditnehmer und gesellschaftlich unabdingbarer Infrastrukturprojekte einen sicheren Hafen mit geringer Volatilität. Investoren müssen daher lernen, Private Debt nicht mehr als homogenen Block zu betrachten, sondern die Spreu vom Weizen zu trennen.

Fußnoten

- 1) [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2026/784039/ECTI_BRI\(2026\)784039_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2026/784039/ECTI_BRI(2026)784039_EN.pdf)
- 2) Quelle: Ausfall- und Rückzahlungsquoten von Moody's im Infrastrukturbereich 1983–2023
- 3) <https://www.top1000funds.com/infocus/how-data-is-dragging-infrastructure-debt-out-of-the-shadows/>
- 4) [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2026/784039/ECTI_BRI\(2026\)784039_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2026/784039/ECTI_BRI(2026)784039_EN.pdf)
- 5) <https://www.allianzgi.com/en/insights/five-questions-on-resaping-infrastructure-debt>
- 6) https://rpc.cfainstitute.org/sites/default/files/docs/research-reports/rf_infrastructuredebt_online.pdf
- 7) https://rpc.cfainstitute.org/sites/default/files/docs/research-reports/rf_infrastructuredebt_online.pdf
- 8) Infrastructure Hub, März 2025
- 9) IEA (Internationale Energieagentur) Stand: März 2025
- 10) Infrastructure Hub, März 2025
- 11) Infrastructure Hub, März 2025