D 7465

Zeitschrift für das gesamte
KREDITWESEN

79. Jahrgang 1. November 2026
21-2026

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

Digitaler Sonderdruck

Kommen jetzt 15 Jahre hohe Zinsen? Private Markets



AdobeStock/Prosenjit mit KI generiert

„Banken bleiben für die kurzfristige Betriebsmittelfinanzierung unverzichtbar“

Redaktionsgespräch mit Isabelle Luy-Landès und Thorsten Göttel

Geschäftsentwicklung der Sparda-Banken

Redaktionsgespräch mit Isabelle Luy-Landès und Thorsten Göttel

„Banken bleiben für die kurzfristige Betriebsmittelfinanzierung unverzichtbar“

LBP AM EPM investiert nach eigenen Angaben seit mehr als zehn Jahren in Deutschland – die Niederlassung in Frankfurt eröffnen Sie aber erst 2026. Was hat sich verändert, dass die lokale Präsenz jetzt notwendig wurde? Und anders gefragt: Hat der Markteintritt eher mit der Nachfrage deutscher Unternehmen oder mit der Kapitalsuche bei deutschen Investoren zu tun?

Isabelle Luy-Landès: Wir investieren seit rund zehn Jahren von Frankreich aus in Deutschland, bislang vor allem in Infrastruktur und Immobilien. Die Finanzierung von Projekten in diesen Bereichen funktioniert aus Frankreich heraus sehr gut. Im Bereich Corporate Direct Lending geht es aber deutlich stärker um das Netzwerk: Wer mittelständische Unternehmen finanzieren will, muss die Unternehmer, ihre Berater und ihre Banken kennen und vor Ort ansprechbar sein. Mit einem Track Record von 14 Jahren in Private Debt sind wir in dieser Assetklasse ein etablierter Akteur. Frankreich ist einer der größten und reifsten Private-Debt-Märkte Europas – diese Expertise bringen wir jetzt in den deutschen Markt.

Thorsten Göttel: Für uns ist das auch eine Frage der Diversifizierung: Wir suchen Wachstum in Europa außerhalb Frankreichs, und Private Debt ist in Deutschland und in der gesamten DACH-Region ein Wachstumsmarkt. Insofern lautet die Antwort auf Ihre zweite Frage: beides. Unsere Präsenz in Frankfurt am Main richtet sich an Unternehmen, die im Zuge der anstehenden Generationswechsel und Transformationsprozesse verstärkt Kapital nachfragen, ebenso wie an institutionelle Investoren in Deutschland, die paneuropäische Investments suchen.

Wie groß ist das Team der Frankfurter Niederlassung mittlerweile und wie groß soll es noch werden?

Isabelle Luy-Landès: In Frankfurt arbeiten derzeit vier Kolleginnen und Kollegen für LBP AM European Private Markets (EPM) und drei für unsere Tochtergesellschaft LFDE. Auf der Origination-Seite verantwortet Alexander Schäfer das Geschäft im Bereich Corporate Direct Lending. Thorsten Göttel leitet den Vertrieb für LBP AM European Private Markets, und Florian Friske verantwortet den Vertrieb in Deutschland und Österreich für La Financière de l’Échiquier (LFDE).

Blickt man in Ihren Track Record für Corporate Direct Lending, ist die geografische Verteilung eindeutig: Fonds III bis VI liegen bei 98 bis 100 Prozent Frankreich, Deutschland taucht einmalig in Fonds II mit zwölf Prozent auf. Wie belastbar ist vor diesem Hintergrund die Aussage, Sie seien seit über einer Dekade im deutschen Markt aktiv?

Isabelle Luy-Landès: Deutschland ist für uns bei Investments kein Neuland, im Gegenteil. Wir kennen den deutschen Markt und die DACH-Region seit vielen Jahren aus erster Hand. Denn wir begleiten französische Unternehmen bei ihrer Expansion nach Deutschland und in die DACH-Region. Infrastruktur wiederum denken wir seit jeher paneuropäisch; über unsere Infrastructure-Debt-Investments sind wir seit Langem im deutschen Markt aktiv. Die Zahlen, die Sie nennen, betreffen die Corporate-Direct-Lending-Fonds, die bislang klar auf Frankreich ausgerichtet waren. Genau hier setzen wir nun mit unserer Präsenz in Frankfurt an und sind mit unserem Team gut aufgestellt.

Haben Sie Zielwerte für den Anteil, den der deutsche Markt am Gesamtportfolio auf mittlere Sicht erreichen soll?

Isabelle Luy-Landès: Wir denken paneuropäisch. Unser strategischer Fokus liegt heute daher klar auf Wachstum außerhalb Frankreichs. Hier haben wir vor allem die DACH-Region, die Benelux-Länder, Italien und Spanien im Blick, aber ohne Zielvorgaben für einzelne Länder. Insgesamt bewegen sich all diese Märkte in Richtung einer breiteren Nutzung alternativer Unternehmensfinanzierungen und bieten daher erhebliches Wachstumspotenzial.

Europa ist rechtlich fragmentiert: Die Insolvenzregime in Frankreich, Deutschland, Italien und Spanien unterscheiden sich erheblich in Gläubigerposition und Verwertungsdauer. Führt das nicht zu Problemen, wenn beispielsweise französisches Kapital nach Deutschland oder umgekehrt in Private Debt fließt? Erschwert das grenzüberschreitende Private-Debt-Transaktionen?

Isabelle Luy-Landès: Unsere französischen Investoren wollen diversifiziert sein, und das bereits seit Langem. Da ist es nur na-

türlich und logisch, in Deutschland als der größten europäischen Volkswirtschaft vor Ort zu sein – insbesondere angesichts der engen und partnerschaftlichen Wirtschaftsbeziehungen. Frankreich gehört zu den drei wichtigsten Handelspartnern Deutschlands. Es liegt auf der Hand, die Vorteile des Binnenmarkts auch auf der Kapitalseite zu nutzen – bei Finanzierungen ebenso wie bei Investments.

Thorsten Göttel: Unterschiedliche Rechtsordnungen gehören dazu. Damit sind wir vertraut und deshalb übertragen wir kein einheitliches Finanzierungsmodell über Ländergrenzen hinweg, sondern eine gemeinsame Methodik: die Nähe zu Managementteams und Eigentümerfamilien, ein fundiertes Verständnis des Geschäftsmodells, eine vorrangige Position in der Kapitalstruktur und eine maßgeschneiderte Dokumentation mit Financial Covenants. Die Umsetzung muss die Besonderheiten des jeweiligen Landes berücksichtigen, das gilt für die gesamte DACH-Region.

Corporate Direct Lending gilt inzwischen als etablierter Portfoliobaustein und nicht mehr als Nische. Was hat sich seit dem Zinsanstieg 2022 fundamental verändert – ist die Anlageklasse strukturell erwachsen geworden, oder profitierte sie vor allem von einem Zinsumfeld, das mit Euribor-Aufschlägen zweistellige Gesamtrenditen möglich machte?

Thorsten Göttel: Die Assetklasse ist lange vor dem Zinsanstieg groß geworden. Während im beziehungsweise nach dem Zinsanstieg „sichere" Staatsanleihen deutliche Abschläge hinnehmen mussten, Bundesanleihen mit zehn Jahren Laufzeit verloren im Jahr 2022 35 Prozent ihres Wertes, blieben die Bewertungen von Direct Lending stabil. Da die Darlehen variabel verzinslich sind, unterliegen sie keinem nennenswerten Zinsänderungsrisiko und die Ausfallraten bleiben stabil.

Somit war der Zinsanstieg 2022 für viele deutsche Investoren der erste erfolgreich bestandene Test der Assetklasse. Unsere ersten Corporate-Direct-Lending-Fonds haben wir im Jahr 2012 aufgelegt. Getragen wird die Entwicklung aus Finanzierungssicht von fundamentalen Trends, die unabhängig vom Zinsniveau wirken.

Erstens die Unternehmensnachfolge: Das Institut für Mittelstandsforschung Bonn (IfM) rechnet für den Zeitraum 2026 bis 2030 mit rund 186 000 Unternehmensnachfolgen in Deutschland. Zweitens die Energiewende: Laut Bundesverband der Energie- und Wasserwirtschaft (BDEW) sind bis zum Jahr 2030 Investitionen von rund 721 Milliarden Euro erforderlich, um die Klimaziele und den Ausbau der erneuerbaren Energien zu erreichen. Drittens die Digitalisierung, bei der Deutschland vorankommt: Laut dem Digital-Decade-Bericht der EU-Kommission liegt Deutschland bei der digitalen Transformation von Unternehmen unter den fünf größten EU-Ländern auf Platz 1. All das erzeugt Finanzierungsbedarf, der nicht mit dem nächsten Zinsschritt verschwindet.

Der deutsche Mittelstand ist traditionell eigenkapitalstark, hausbankorientiert und preissensitiv; Sparkassen und Genossenschaftsbanken finanzieren das gleiche Segment zu deutlich engeren Konditionen. Welcher Unternehmertyp zahlt die Aufschläge, die Private Debt aufruft – und wofür genau zahlt er sie?

Isabelle Luy-Landès: Private Credit ist nah am Unternehmen und ein langfristiger, agiler Finanzierungspartner. Unternehmer suchen heute nicht nur Kapital, sondern Flexibilität und Umsetzungssicherheit. Private Debt bietet längere Laufzeiten, endfällige Tilgung und maßgeschneiderte Strukturen, die auch komplexe Situationen abbilden – und einen stabilen Ansprechpartner über Wachstumsphasen hinweg.

Typisch sind Familienunternehmen, die eine Nachfolge regeln, Zukäufe finanzieren, international expandieren oder in die Transformation investieren, häufig ohne Private-Equity-Sponsor oder mit Minderheitsbeteiligung. Für viele Familienunternehmen ist die Aufnahme eines Minderheitsinvestors auch ein behutsamer erster Schritt hin zu einer professionalisierten Unternehmensführung. Häufig bereitet sie einen späteren Generationswechsel vor, ohne dass die Eigentümerfamilie unmittelbar ihre unternehmerische Unabhängigkeit verliert.

Banken, die diese Unternehmen traditionell finanziert haben, ziehen sich insbesondere aus dem kleineren und mittleren Firmenkundengeschäft zunehmend zurück. Die nach der globalen Finanzkrise

Foto: LBP AM



Isabelle Luy-Landès

Head of Corporate Direct Lending, LBP AM European Private Markets, Frankfurt/Paris

Foto: LBP AM



Thorsten Göttel

Sales Director Germany, LBP AM European Private Markets, Frankfurt am Main

Seit über zehn Jahren investiert LBP AM European Private Markets von Frankreich aus in Deutschland – nun eröffnet der Private-Debt-Manager eine Niederlassung in Frankfurt. Der Anlass: Corporate Direct Lending lebt vom Netzwerk, von Nähe zu Unternehmern, Beratern und Banken – das lässt sich nicht aus Paris steuern. Zugleich sucht der französische Manager Wachstum außerhalb des reifen Heimatmarkts, getragen von der Kapitalnachfrage des deutschen Mittelstands ebenso wie von institutionellen Anlegern, die paneuropäisch investieren wollen. Im Interview erläutern Isabelle Luy-Landès und Thorsten Göttel, warum der Zinsanstieg 2022 die Assetklasse eher bestätigt als erschaffen hat, wie sich Private Debt zur Hausbank positioniert – komplementär statt konkurrierend –, welche Rolle KI in der Kreditanalyse spielt und warum das 500-Milliarden-Sondervermögen privates Kapital nicht verdrängt. (Red.)

verschärfte Regulierung, insbesondere Basel III und Basel IV, hat die Eigenkapitalanforderungen der Banken erhöht. Es ist kostspieliger geworden, Kredite an Unternehmen in der Bilanz zu halten. Der Aufschlag ist also der Preis für Laufzeit, Flexibilität und Verlässlichkeit.

Sind Sparkassen, Genossenschaftsbanken und Landesbanken für Sie Wettbewerber, Co-Investoren oder Vertriebspartner? Sind Club Deals, Konsortialstrukturen oder Risikoteilungen mit deutschen Instituten Teil Ihres Origination-Modells – oder gehen Sie bilateral an der Hausbankbeziehung vorbei?

Thorsten Göttel: Wir sind Teil eines Ökosystems und verstehen uns als komplementär. Banken bleiben insbesondere für die kurzfristige Betriebsmittelfinanzierung unverzichtbar. Sie justieren aber neu, welche Risikoprofile sie in der eigenen Bilanz halten, und arbeiten zunehmend mit privaten Kreditgebern zusammen, um Kunden außerhalb dieses Profils zu begleiten. Club Deals mit Banken und anderen Fonds sind für uns selbstverständlicher Bestandteil unserer Portfolios.

Aufsichtsseitig wird intensiv über die Verflechtung von Banken und Private-Credit-Fonds diskutiert – vor allem die Frage, ob Risiko tatsächlich aus dem Bankensystem herausgewandert ist oder nur seine Form gewechselt hat. Wie stellt sich das aus Managersicht dar, und wie transparent sind Sie gegenüber Investoren bei Fremdkapital auf Fondsebene?

Thorsten Göttel: Wir finanzieren die Realwirtschaft. Auf Fondsebene setzen wir kein Fremdkapital ein. Zudem unterscheidet sich der europäische Markt deutlich vom amerikanischen: Im US-Direct-Lending ist der Anteil von Privatanlegerkapital viel höher, was die Volatilität verstärken kann, wenn das Vertrauen nachlässt. Private Debt in Europa ist bislang überwiegend institutionell geprägt. Das gibt Managern Zeit, Herausforderungen gemeinsam mit den Unternehmen zu lösen, statt zu Notverkäufen gezwungen zu sein.

Wo setzen Sie künstliche Intelligenz in der Kreditanalyse heute ein – Dokumentenauswertung, Portfolioüberwachung, Frühwarnindikatoren? Und umgekehrt: Wie bewerten Sie das Disruptionsrisiko in Ihren Kreditnehmerbranchen, wenn ein Geschäftsmodell über eine achtjährige Kreditlaufzeit von künstlicher Intelligenz überholt werden kann?

Isabelle Luy-Landès: Der Einsatz von künstlicher Intelligenz ist bereits fester Bestandteil unserer Abläufe, selbstverständlich immer im Einklang mit den Anforderungen, die sich aus unserer Investitionstätigkeit ergeben. Wir sind langfristige Investoren, bei denen das Relationship Management entscheidend ist. Das ist unsere DNA, die durch keine KI ersetzt wird. Unser Origination-Team pflegt enge Beziehungen zu den Kreditnehmern über die gesamte Laufzeit hinweg.

Beim Disruptionsrisiko achten wir auf hohe Markteintrittsbarrieren, eine widerstandsfähige Wettbewerbsposition sowie eine breite Diversifizierung über Branchen und Regionen.

Für Versicherer entscheidet die Kapitalunterlegung mit über die Attraktivität. Wie positionieren Sie Ihre Infrastruktur-Debt-Strategien mit Blick auf die ab 2027 anwendbaren Solvency-II-Änderungen und die Privilegierung qualifizierter Infrastrukturinvestments?

Thorsten Göttel: Die Solvency-II-Reform wird allgemein die Kapitalanforderungen für langfristige Investitionen reduzieren, mit dem Ziel, der Assekuranz entsprechende Investitionen in die Realwirtschaft in höherem Maße zu ermöglichen. Unsere Infrastrukturfonds sind bereits entsprechend strukturiert, auch heute sind die Kapitalanforderungen für „qualifizierte Infrastruktur" bereits reduziert im Vergleich zu anderen Kapitalanlagen.

Ich möchte aber auch auf die Pensionskassen im weiteren Sinne hinweisen, welche nicht Solvency II, sondern der Anlageverordnung des Versicherungsaufsichtsgesetzes unterliegen. Seit Februar 2025 gibt es in der Anlageverordnung die Infrastrukturquote in Höhe von bis zu 5 Prozent des Sicherungsvermögens (§ 3 Abs. 7 AnlV). Wir beobachten, dass sich Pensionskassen damit auch Fremdkapital auf der Sub-Investment-Grade-Seite öffnen. Infrastructure Debt verbreitert nicht nur das Universum an Kreditnehmern, sondern verändert auch das Ausfall- und Verwertungsprofil eines Portfolios: Infrastruktur weist typischerweise geringere Ausfälle und höhere Verwertungsquoten auf als Unternehmenskredite.

Deutschland finanziert Infrastruktur derzeit selbst in erheblichem Umfang über das 500-Milliarden-Sondervermögen, hinzu kommen stark steigende Verteidigungsausgaben. Verdrängt der Staat damit privates Kapital, oder entsteht gerade dadurch Ihr Geschäft?

Isabelle Luy-Landès: Privates Kapital wird nicht verdrängt, wir sehen kein Crowding-out. Das Sondervermögen Infrastruktur und Klimaneutralität treibt Investitionen und schafft zusätzlichen Finanzierungsbedarf. Gemessen am langfristigen Investitionsbedarf – von der Energiewende über die digitale Konnektivität bis zur Modernisierung der Infrastruktur – werden öffentliche Mittel allein nicht ausreichen.

Müsste Private Debt für ein Level Playing Field mit Banken nicht stärker reguliert werden?

Isabelle Luy-Landès: Vor allem ist es wichtig, dass institutionelle Investoren die Geschäftsmodelle der Unternehmen, denen sie Fremdkapital zur Verfügung stellen, gut verstehen. Vergeben sie die Kredite indirekt durch Investitionen in Private-Debt-Fonds, müssen sie die Art der vergebenen Kredite sehr gut kennen. Bereits heute erfasst die Aufsicht das Kapitalanlageverhalten von Versicherern und Pensionskassen umfassend, indem sie unter anderem Exposures in Private Debt erfasst.