



# Remaco-Insight

## **Den Spreu vom Weizen trennen**

Von Pascal Böni

Verlagsbeilage zum Finanz und Wirtschaft Forum, 17.12.2025

 **remaco**

*Research & Management Company, since 1947.*



**Pascal Böni**

Weshalb eine gute Selektion im  
Private Credit immer wichtiger wird.  
Seite 3

**Leonard Niesel**  
Welche neuen Spielregeln für  
Co-Investments gelten.  
Seite 5

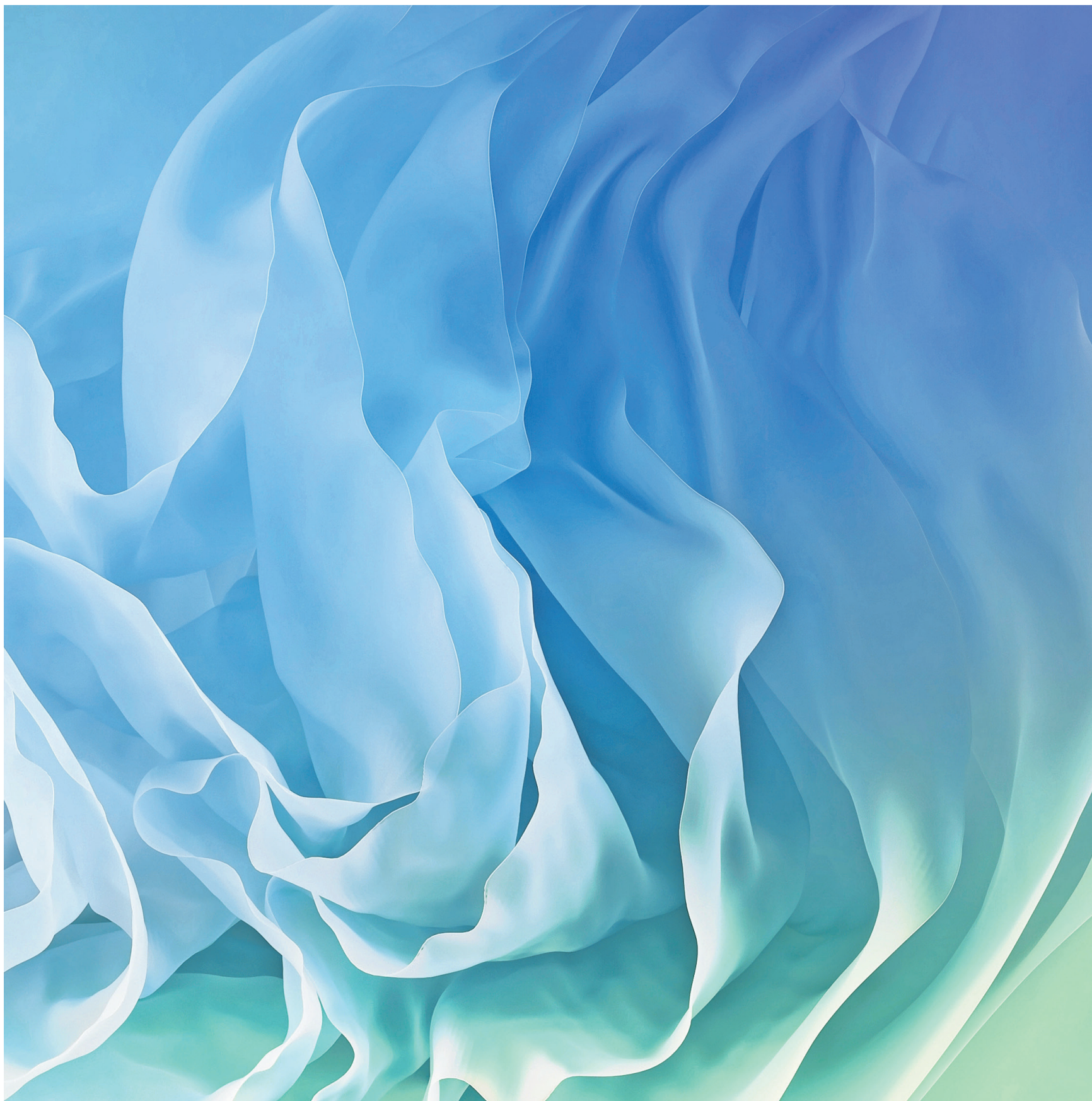


# Private Markets

---

Verlagsbeilage zum Finanz und Wirtschaft Forum vom 5. März 2026

---



BUILD UPON RESILIENCE

// Die Kunst der Auswahl im Bereich Private Credit // Die unterschätzte  
Chance // Die Grundlage für Portfolioresilienz // Komplexe  
Umsetzung von Co-Investments // Risiken der Privatmarktanlagen

**FINANZ**<sub>und</sub>  
**WIRTSCHAFT**

---

## PRIVATE CREDIT

# Den Spreu vom Weizen trennen

Die Private-Equity-Branche vollzieht einen tiefgreifenden strategischen Wandel: Aus Spezialisten wie Carlyle, KKR oder Blackstone sind neue Giganten im Private-Credit-Markt entstanden. Doch das dominante Private-Credit-Narrativ einer risikolosen Anlageklasse und einer für Kreditnehmer durchweg attraktiven Finanzierungslösung beginnt zu bröckeln. Mehr denn je gilt: die Kunst liegt in der Auswahl.

PASCAL BÖNI

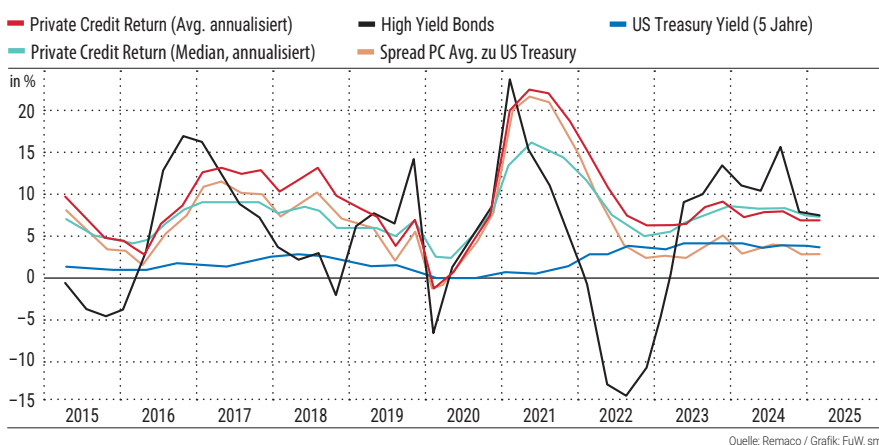
Private Credit ist für grosse Private-Equity-Manager zur wichtigsten Wachstumssäule geworden. Nach der Globalen Finanzkrise (GFC) haben sie erkannt, dass ihr Know-how ideal im Kreditsegment einsetzbar ist. Intensive Due Diligence, tiefes Finanzierungs- und Unternehmensverständnis, Flexibilität, Geschwindigkeit und aktive Portfoliobegleitung sind hier entscheidende Wettbewerbsvorteile. Früher die Eigenkapital-Finanzierer von jungen und stark wachsenden Unternehmen, haben sie sich heute zum neuen «Kreditkraftwerk» entwickelt. So verwalten heute bedeutende Private-Equity-Manager mehr Vermögen im Kreditbereich als in ihren klassischen Buyout- oder Immobilien-Fonds.

Die Dominanz von Private Credit wird besonders augenfällig, wenn das Verhältnis der verwalteten Private Credit – Vermögen zu den Private Equity – Vermögen betrachtet wird. So stehen heute die Kreditstrategien bei grossen Häusern wie Blackstone (3,1x), KKR (1,2x), Carlyle Group (1,3x) und Oaktree Capital (5,7x) deutlich im Vordergrund. Diese Dominanz ist das Resultat von fast zwei Jahrzehnten aussergewöhnlich attraktiver Renditen und entsprechend hohen Kapitalzuflüssen von institutionellen Investoren. Doch die entscheidende Frage lautet: Wohin bewegen sich die Renditen im Private-Credit-Sektor aktuell?

## Sinkende Renditen

In Dollar und im Vier-Quartale-Durchschnitt haben amerikanische Private-Credit-Fonds in den letzten zehn Jahren annualisierte Renditen von rund 9,4% erwirtschaftet. Doch die Renditen sind aktuell im Sinkflug: Seit der Erholung von der Covid-19-Krise befinden sie sich im Abwärtstrend (vgl. Grafik). Die aus dem gleitenden Durchschnitt der vier zurückliegenden Quartale berechnete annualisierte Rendite für Private-Credit-Fonds ist auf ein mit High-Yield-Bonds vergleichbares Niveau von rund 7,1% gesunken. Seit dem dritten Quartal des Jahres 2022 beträgt der Spread

## SINKENDE RENDITE VON PRIVATE-CREDIT-FONDS



zwischen der Rendite von Private Credit Fonds und US-Staatsanleihen noch rund 3,5%. Dieser Spread liegt phasenweise unter jenem der volatileren High-Yield-Bonds. Berücksichtigt man die Illiquidität von Private-Credit-Fonds, hat sich deren Attraktivität in den letzten Quartalen deutlich verringert.

Im Durchschnitt der beobachteten Private-Credit-Fonds zeigt somit der Rendite-Trend, mindestens für den Moment, klar nach unten.

## Warnrufe oder Unkenrufe

Hinzu kommen Berichte über gravierende Kreditausfälle. So hat zum Beispiel die auf Private Credit spezialisierte BlackRock-Tochter HPS verschiedene Firmen rund um Bankim Brahmabhatt finanziert. Wie sich herausstellt, basierten diese Finanzierungen auf Sicherheiten, die sich später als nicht existent erwiesen. Beispiele wie die Off-Balance-Sheet-Finanzierung und das Chapter-11-Verfahren von First Brands mit über 12 Mrd.\$ Schulden oder die Liquidation von Tricolor unter Chapter 7 mit weitgehend undurchsichtiger Bilanzlage kommen zur Liste prominenter Kreditausfälle hinzu.

Im Earnings-Call der JPMorgan Chase hat sich deren CEO Jamie Dimon zum ak-

tuellen Geschehen ausserordentlich pointiert geäussert: «I probably shouldn't say this, but when you see one cockroach, there are probably more. And so everyone should be forewarned at this point.» In den Kanon stimmten schliesslich andere prominente Finanzexperten ein: Andrew Bailey (Governor der Bank of England) und Colm Kelleher (VR-Präsident von UBS) rückten dieser Tage den Private-Credit-Boom in die Nähe der Schuldenexpansion im Vorfeld der Globalen Finanzkrise der Jahre 2007 und 2008. Ob diese Warnrufe als Unkenrufe verhallen oder sich bewahrheiten werden, sei für den Moment dahingestellt.

## Stabil im Sturm

Zunächst zum Banken-Narrativ: Diese agieren oft risikoavers und prozyklisch statt stabilisierend. Ihre Kreditvergabe hängt stark vom makroökonomischen Umfeld ab. In Stressphasen verschärft sich das Kreditangebot genau dann, wenn Unternehmen Finanzierung am dringendsten benötigen, was wirtschaftliche Abschwünge verstärken kann. Das Private-Credit-Narrativ folgte bis anhin einer anderen Logik: Private-Credit-Manager sind aktive Partner von Unternehmen und pflegen einen engen Austausch mit ihren Eigentümern.

Für den Mittelstand soll dies attraktiv sein, da schnellerer Zugang zu Kapital, weniger starre Prozesse und flexible Strukturen, die genau auf das Geschäftsmodell abgestimmt werden können, vorhanden seien. Doch dieses Narrativ wird nun durch eine neue wissenschaftliche Studie<sup>1</sup> in Frage gestellt, und das Resultat ist ernüchternd: in angespannten Finanzmärkten reduzieren Nicht-Banken-Finanzierer, zu welchen Private Credit-Fonds gehören, ihre Kreditvergabe um bis zu 50% mehr als Banken, sowohl für bestehende als auch für neue Kreditnehmer, was deren Investitionstätigkeit reduziert. Auf den schnellen Zugang zu flexiblem Kapital müssen mittelständische Unternehmen somit in angespannten Finanzmärkten auch im Private-Credit-Markt eher verzichten.

## Zwang zur klugen Selektion

Der Aufstieg von Private Credit markiert einen der bedeutendsten strukturellen Umbrüche unseres Kapitalmarktes seit der Finanzkrise. Private-Equity-Manager haben sich von Buyout-Spezialisten zum umfassenden Finanzierungspartner entwickelt und die Rolle der Banken teilweise in Frage gestellt. Attraktive Renditen und tiefe Kreditausfälle haben zu einem enormen Zufluss an Kapital in den Private-Credit-Sektor geführt. Doch der Markt wirkt zunehmend kapitalgesättigt. Die Durchschnittsrenditen sinken und einzelne Skandale sowie eine kritische Sicht auf das Geschehen in den Privatmärkten verdunkeln den bislang wolkenfreien Himmel. Ja, sie existieren, die performanten Fonds; jene, welche nahe am Unternehmen flexibles Kapital zur Verfügung stellen und aufgrund ihrer Fähigkeiten Nutzen für Investoren und Unternehmen gleichsam stiften. Sie zu identifizieren und richtig zu selektionieren, sowohl als Investor als auch als Kreditnehmer, dürfte in Zukunft stark an Bedeutung gewinnen.

Pascal Böni ist CEO der Remaco Advisory Services sowie Professor of Finance und Private Markets an der Universität Tilburg.

1) Aldasoro et al. (2025). Non-bank lending during crises. Review of Finance 29(6): 1809-1832

# Kontakt



## Prof. Dr. Pascal Böni

CEO Remaco Gruppe

[pascal.boeni@remaco.com](mailto:pascal.boeni@remaco.com)

<https://www.linkedin.com/in/pascal-boeni>

Diese und andere News & Publikationen finden Sie auf:

<https://remaco.com/news/>

Remaco, gegründet 1947, ist ein Schweizer Wertpapierhaus und Beratungsunternehmen, welches seinen Kundinnen und Kunden Research-, Management- und Beratungsdienstleistungen anbietet.

### Kontakt:

[pascal.boeni@remaco.com](mailto:pascal.boeni@remaco.com)

