



BAI Webinar – Bleibt Private Debt investierbar?

23.04.2026



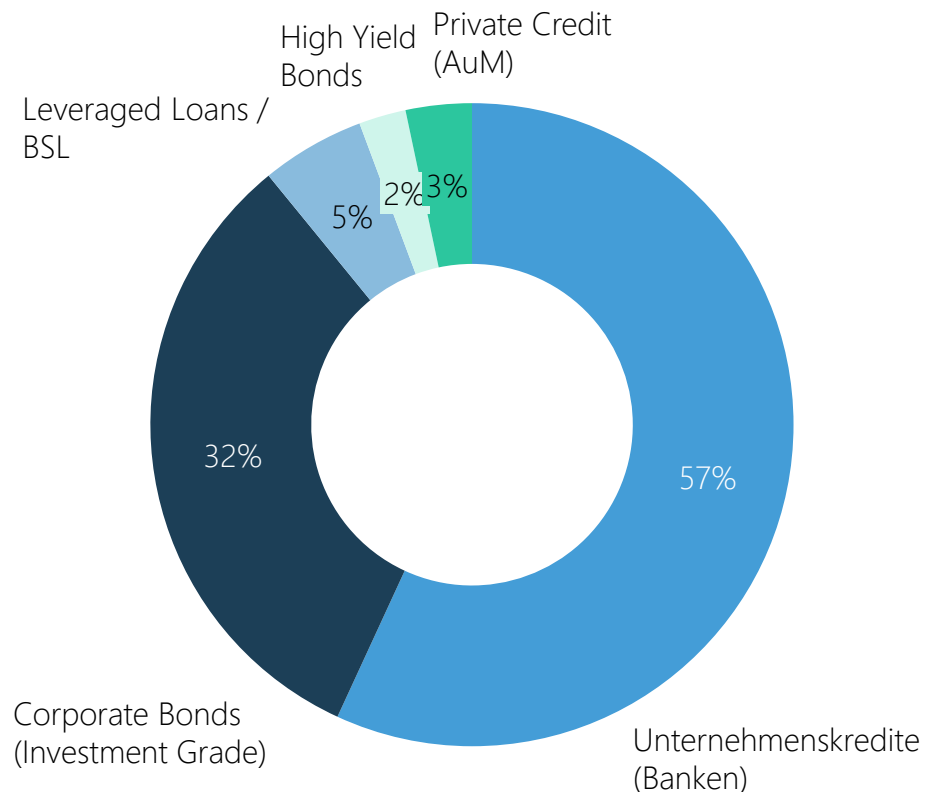


Agenda

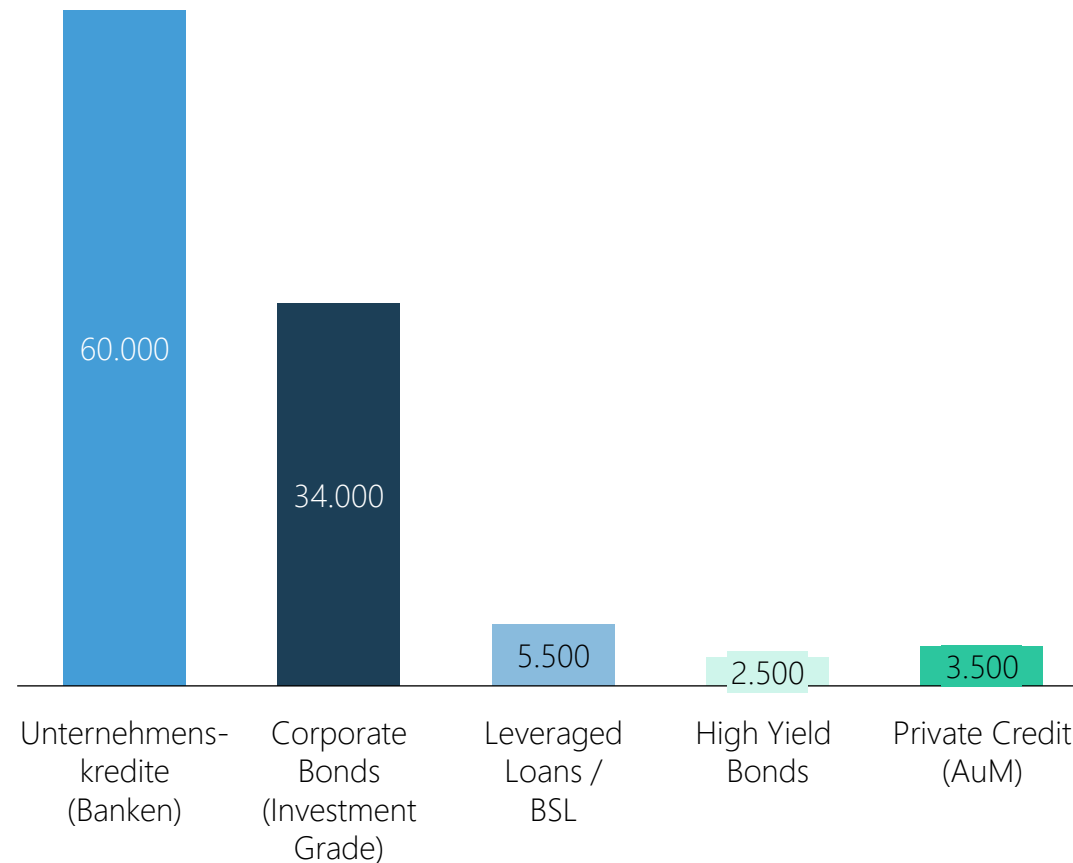
- 1 **Warum die Debatte gerade jetzt kippt** 2
- 2 Wo brennt es wirklich? – Bewertung der Risikofaktoren 8
- 3 Direct Lending Markt Europa: Inwieweit ist der Lower/Core Mid-Market diesen Risiken ausgesetzt? 14
- 4 Wie können Investoren ihr Private Debt Portfolio resilient aufstellen? 19
- 5 Q&A 26

Bedeutung von Private Debt für die Unternehmensfinanzierung

Globale AuM (ausstehendes Volumen) in %¹



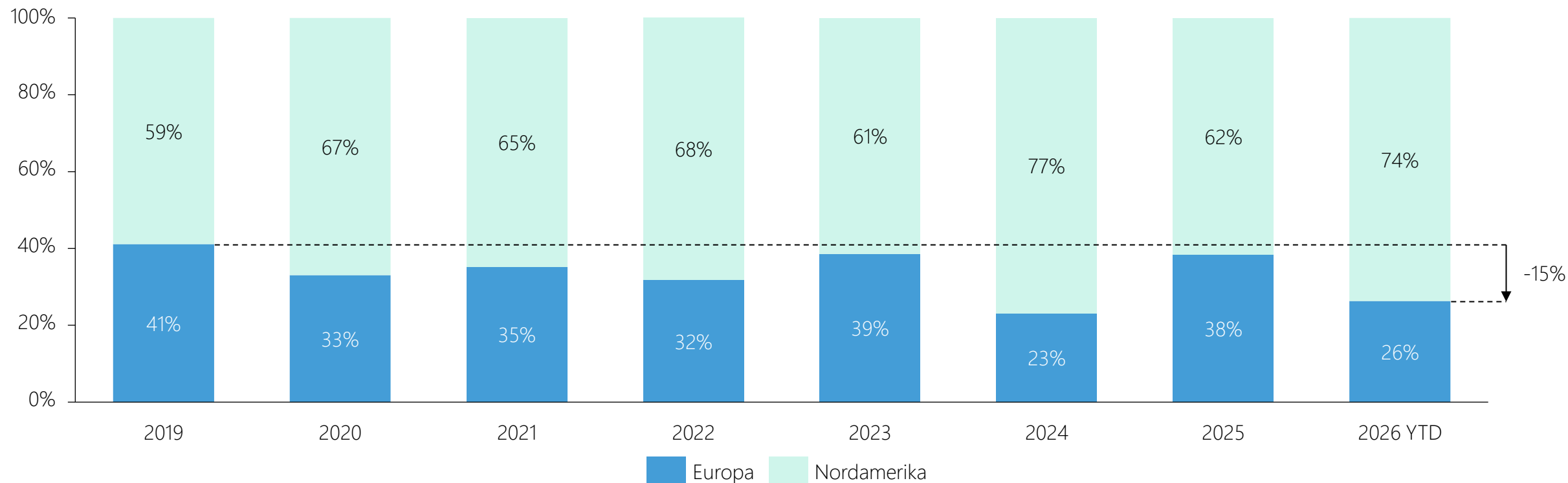
Globale AuM (ausstehendes Volumen) in Mrd. USD¹



Quelle: YIELCO Q2 2026; OECD Global Debt Report 2024

Kapital für Private Debt wird vor allem von US-Fonds eingeworben – Risiko für Kapitalüberhang gegeben

Entwicklung der Marktanteile nordamerikanischer und europäischer Private Debt Fonds¹

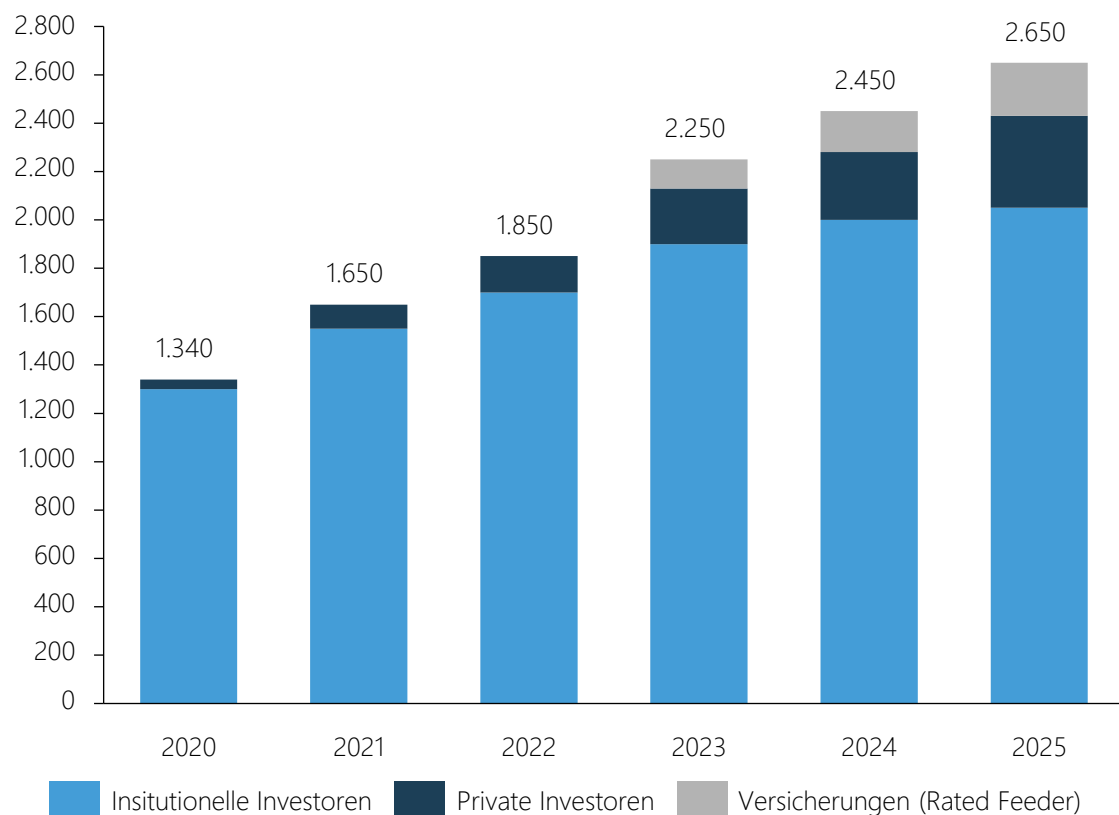


Die Unterschiede im Fundraising-Volumen zwischen Europa und Nordamerika werden durch die Verwendung von Leverage durch US-Fonds (typischerweise 1:1 Leverage) noch verstärkt

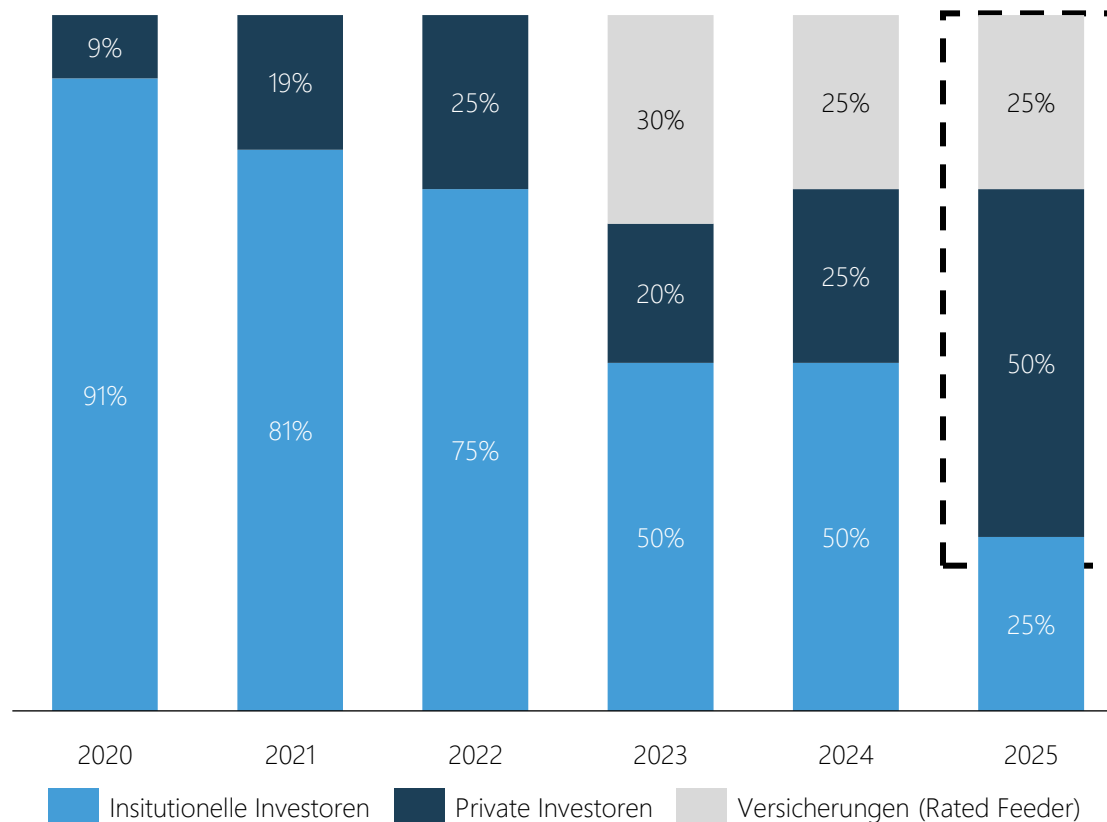
Quelle: YIELCO; Preqin per Q2 2026, Fundraising Private Debt, Nordamerika und Europa

Bedeutung neuer Investorengruppen und Fondstrukturen in den USA

Globale Private Debt AuM nach Investorengruppen (USD Mrd.)



Anteil der Netto-Kapitalzuflüsse nach Investorengruppen

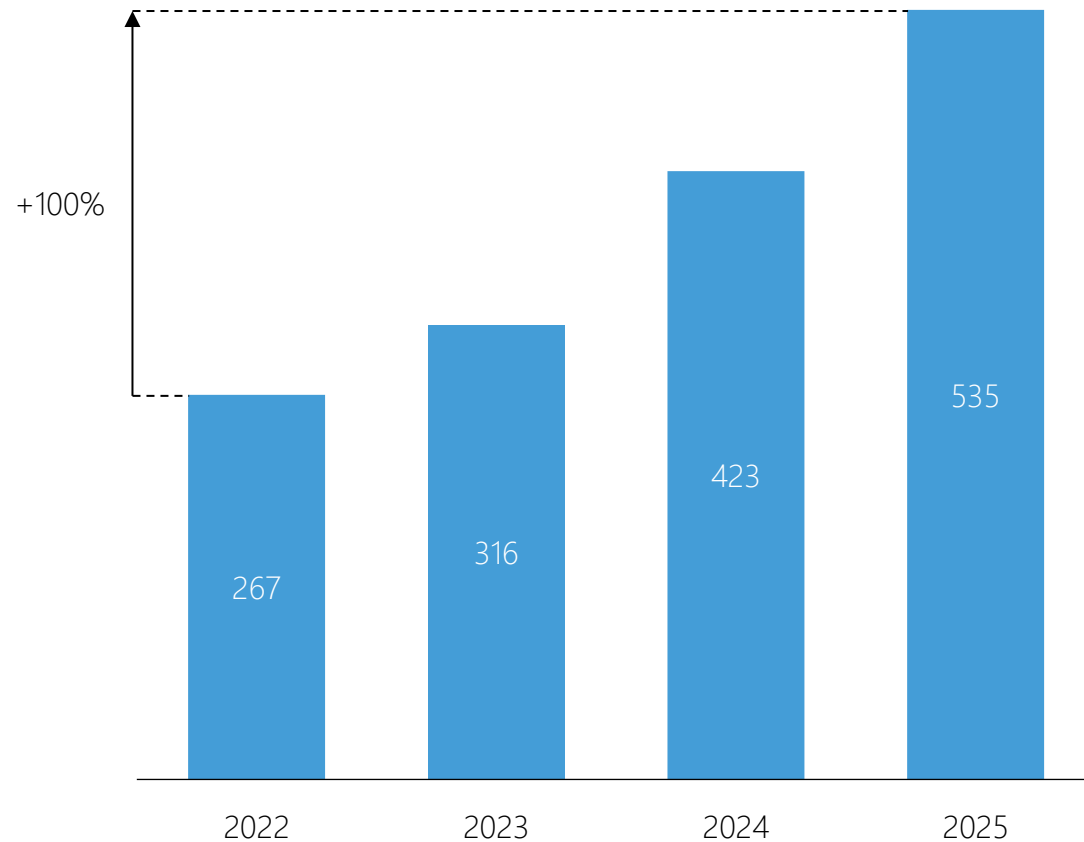


75% der Nettokapitalzuflüsse im Jahr 2025 über Private Investoren oder Rated Feeder, die beide ein US-Phänomen sind

Quelle: YIELCO, Pitchbook Annual Global Private Debt Report 2025

Starkes Wachstum von US-Fonds für private Investoren

AuM von semi-liquiden Vehikeln in den USA (Mrd. USD)

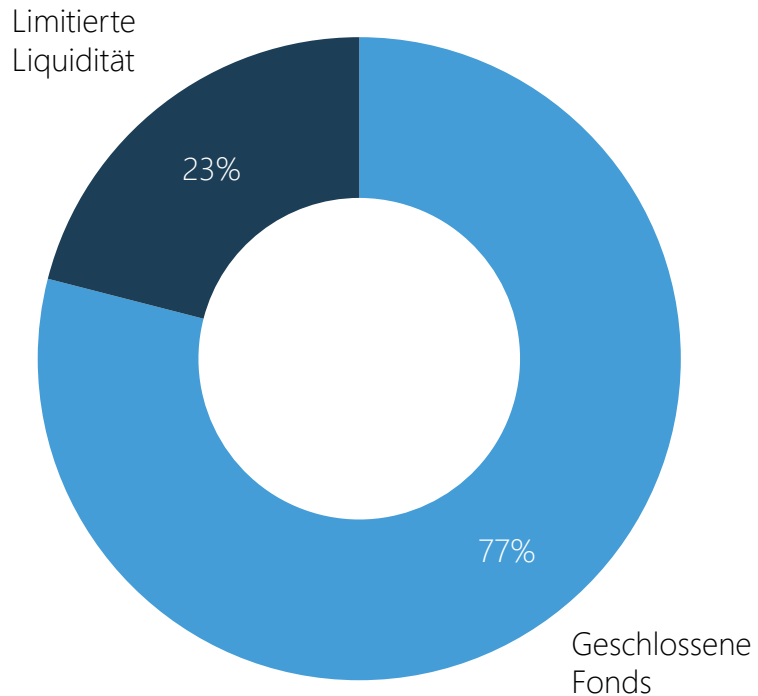


- » Spätestens seit 2022 haben große Asset Manager Privatinvestoren den Zugang zur Assetklasse Private Debt primär über semi-liquide Vehikel („Private BDCs“) zugänglich gemacht.
- » Diese erfordern jedoch eine hohe Investitionsgeschwindigkeit, da sofort 100% des Kapital abgerufen werden.
- » Starker Anlagedruck ist nicht hilfreich für die Dauer und Tiefe der Due Diligence.
- » Die fünf größten BDC-Manager (Blackstone, Blue Owl, HPS, Apollo und Ares) haben bis Q4 2025 alle Rücknahmewünsche erfüllt. Anfang 2026 wurden Rücknahmen erstmals vertragsgemäß ausgesetzt, um bestehende Investoren zu schützen (Vermeidung von Fire Sales).
- » Ein Secondary Sale von Blue Owl an institutionelle Investoren zur freiwilligen Erfüllung von Rücknahmewünschen erfolgte in Höhe des NAV.

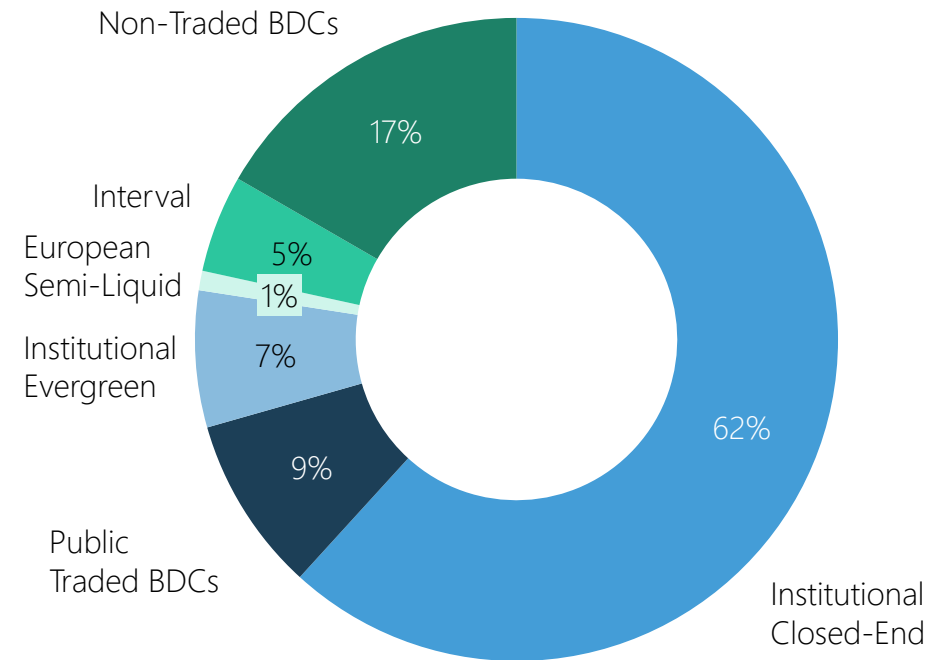
Quelle: YIELCO Q2 2026, Quelle: Pitchbook, Moody's.

Geschlossene Fondsstrukturen dominieren weiterhin den Markt

Private Credit AuM nach Liquidität der Struktur¹



Private Credit AuM nach Fondsstrukturen¹



Quelle: YIELCO Q2 2026, Campbell Lutyens Private Credit Market Pulse March 2026



Agenda

- 1 Warum die Debatte gerade jetzt kippt 2
- 2 Wo brennt es wirklich? – Bewertung der Risikofaktoren 8**
- 3 Direct Lending Markt Europa: Inwieweit ist der Lower/Core Mid-Market diesen Risiken ausgesetzt? 14
- 4 Wie können Investoren ihr Private Debt Portfolio resilient aufstellen? 19
- 5 Q&A 26

Gemeinsamkeiten prominenter Insolvenzfälle im Kreditmarkt

Unternehmen	USA	Large Cap	Breites Kreditkonsortium	Off-Balance-Sheet Finanzierungen	Betrugsvorwurf	Bekannte Gläubiger
First Brands Group	✓	✓	✓	✓	✓	UBS Group (Fonds & Hedge Fonds); Jefferies (Raistone Capital)
Tricolor	✓	✓	✓	✓	✓	Diverse Großbanken (J.P. Morgan; Barclays) und Regionalbanken (Fifth Third)
Carriox Capital	✓	✓	✓	✗	✓	HPS (BlackRock), BNP Paribas
Europäisches Mid-Market Direct Lending	✗	✗	✗	✗	✗	>80% Lower-Mid/Mid-Market >70% Sole-Lender (Rest max. 2-3 Parteien) Klare Term-Loan-Struktur Betrugsfälle sehr selten

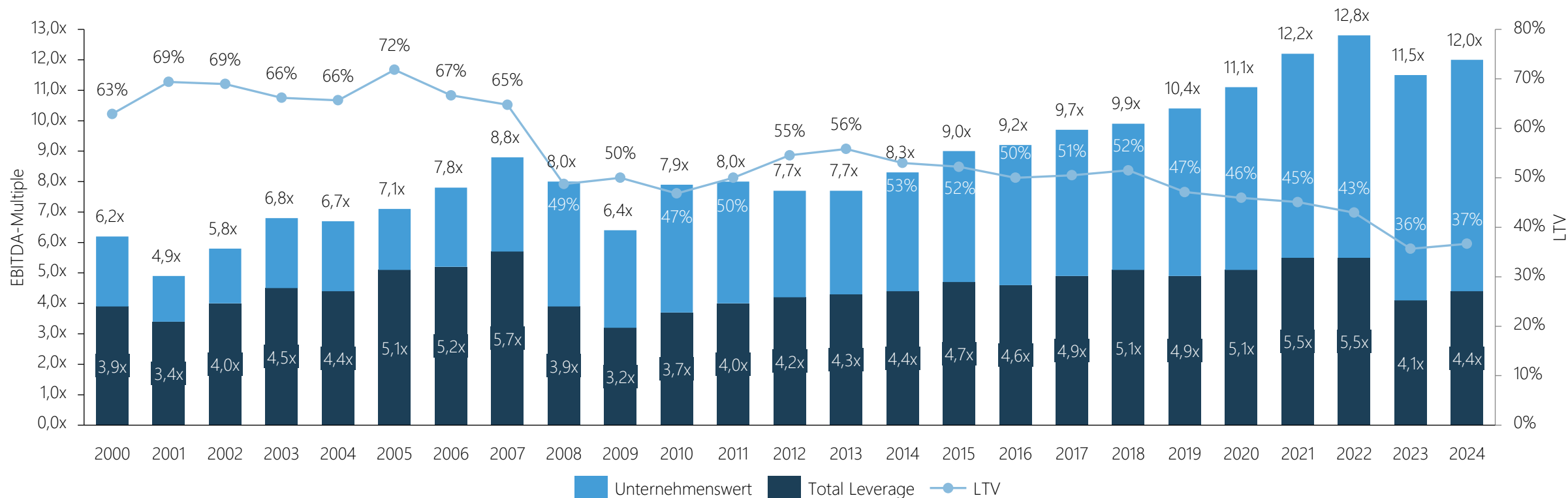


- » Diese Insolvenzen wurden primär durch Betrugsfälle ausgelöst und hätten durch eine sorgfältigere Due Diligence und engeres Monitoring vermieden bzw. früher entdeckt werden können
- » Primär ein Phänomen des Largecap- / Broadly-Syndicated-Loan-Segments in den USA

Quelle: YIELCO; Morningstar, October 2025 – „The Funds most affected by First Brands' Bankruptcy“; Cliffwater Research - No Cockroaches in Private Debt_Nov 7 2025; Cockroaches in the Coal Mine - Oaktree Capital Management

Verschuldungsniveaus stabiler als Unternehmensbewertungen – sinkende LTVs

Entwicklung der Finanzierungsstrukturen über die letzten 24 Jahre (Median EBITDA-Multiples)

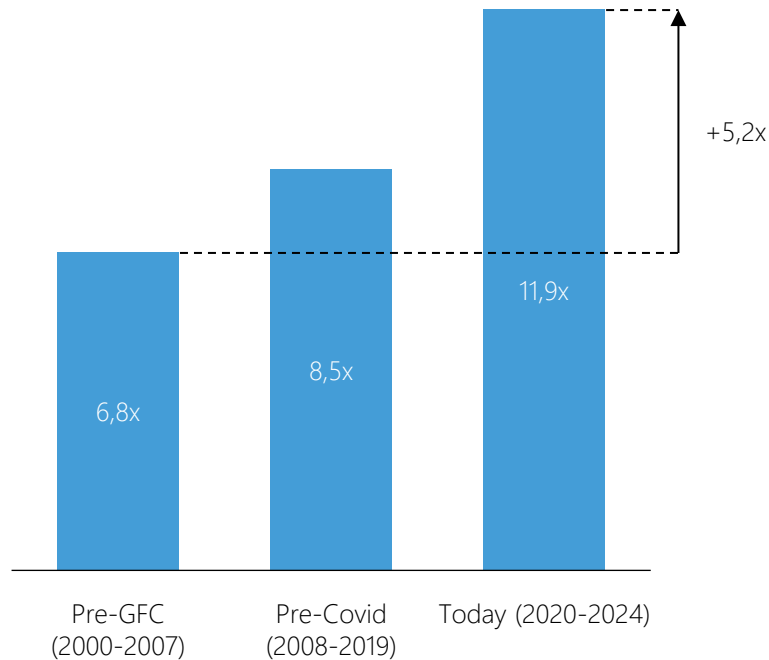


Moderate Leverage-Multiples im Kontext wachsender Bewertungsniveaus führen zum Rückgang des LTVs auf 40% (2021-2024)

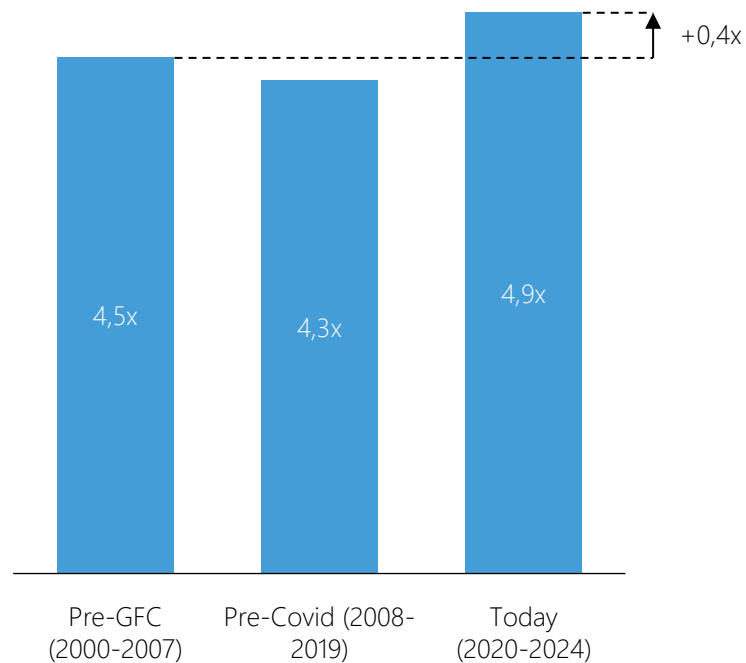
Quelle: YIELCO; Hamilton Lane, per September 2025

Verschuldungsniveaus auf historisch niedrigem Niveau – wachsende EK-Puffer

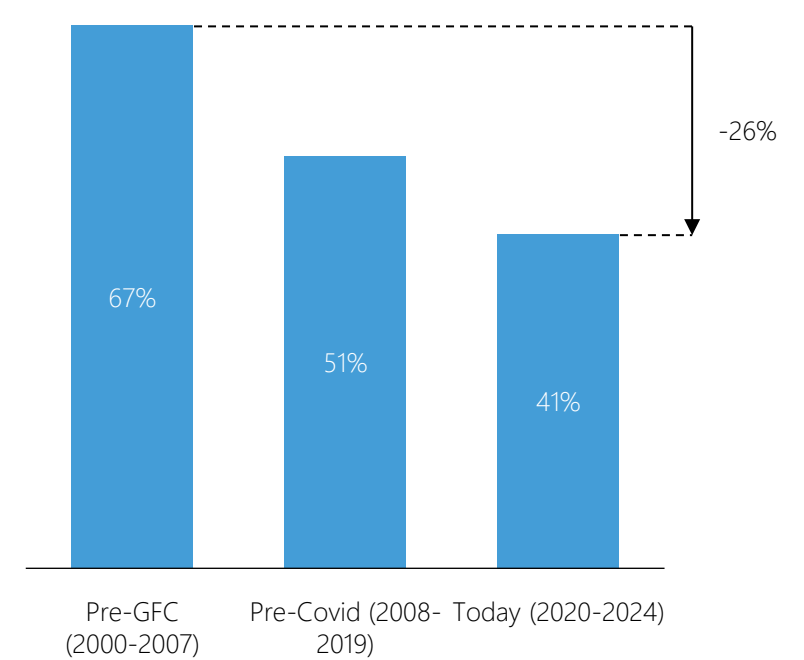
Bewertungen (EV/EVITDA)



Leverage-Multiple (Net Debt/EBITDA)



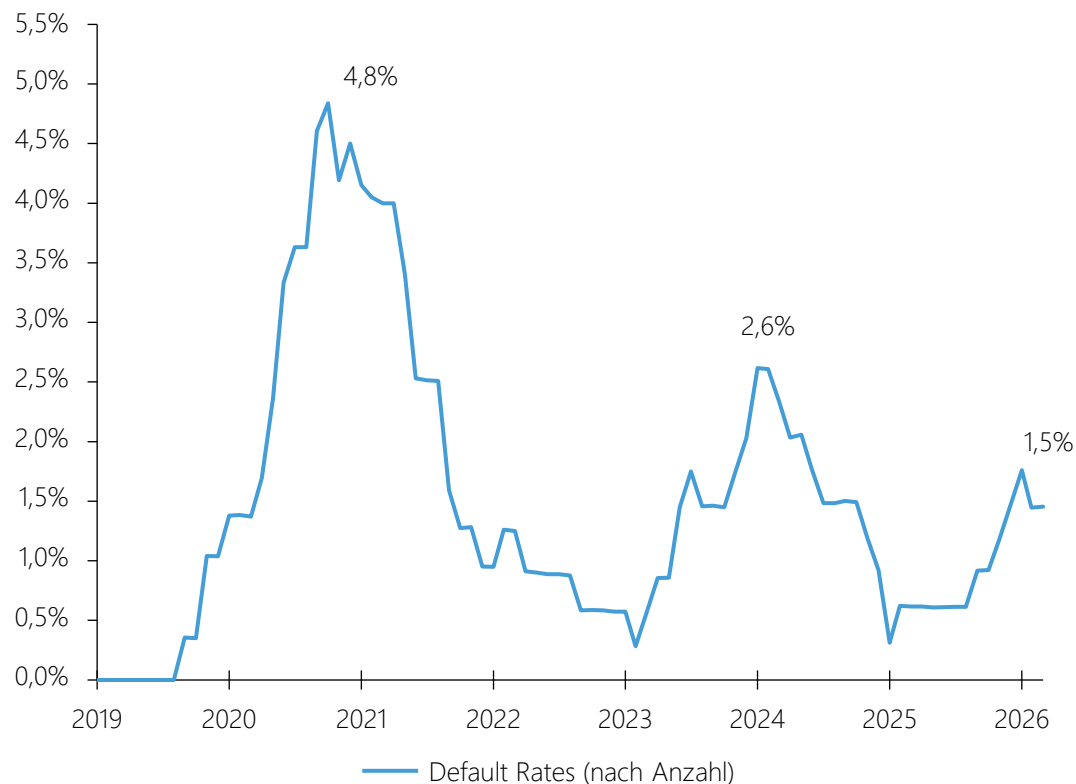
Verschuldungsgrad (Loan-to-Value)



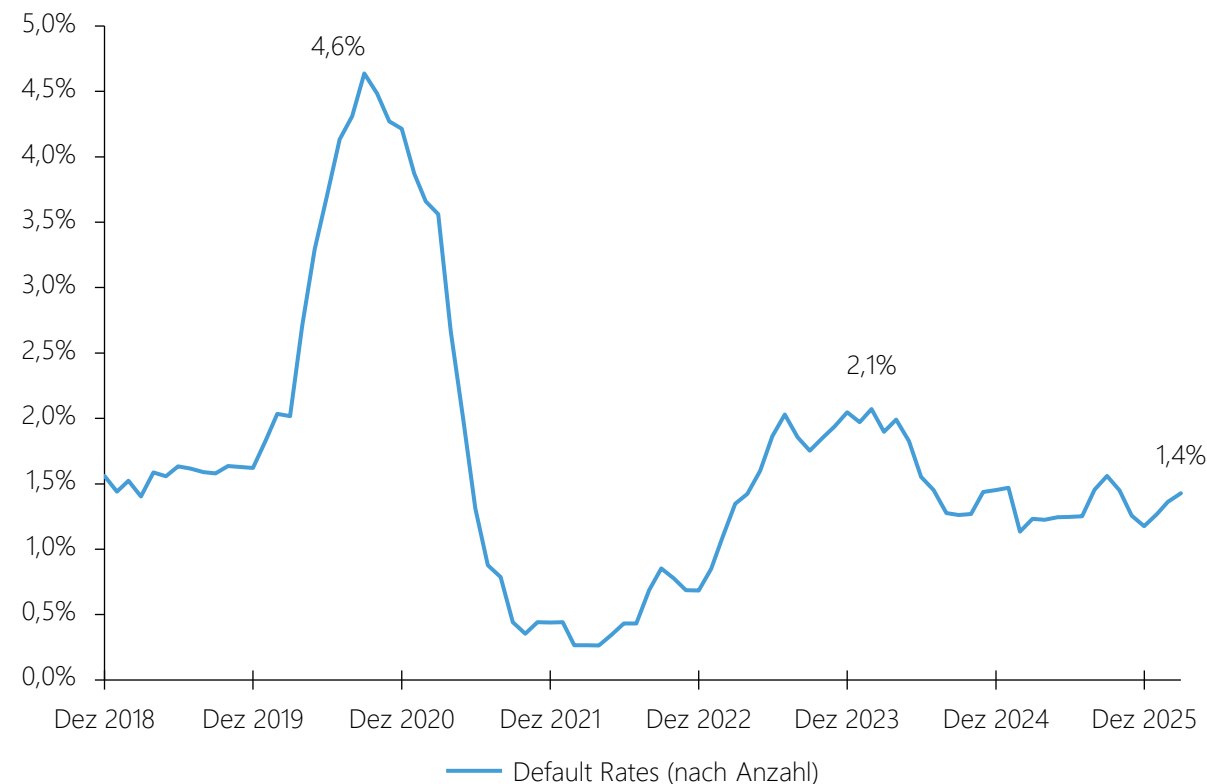
Quelle: YIELCO Analyse, Q2 2026;; Hamilton Lane, 2025

Default Rates für Leveraged Loans zeigen kein erhöhtes Risiko an

Europäischer Leveraged Loan Markt – Default / Distress Ratio



US Leveraged Loan Markt – Default Rates und Distress Ratio

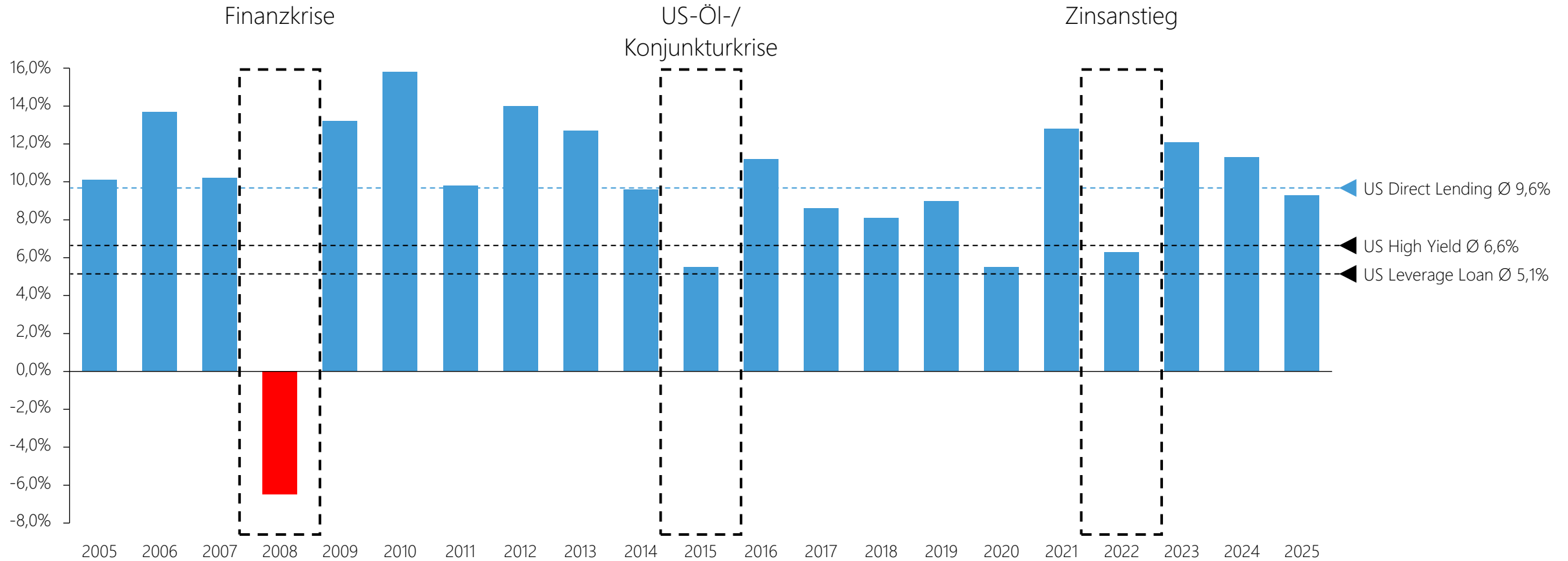


» **Default Rates in USA und Europa auf erhöhtem Niveau, mit besonderem Anstieg in den USA, jedoch weiterhin niedrige Distress-Ratios**

Quelle: Pitchbook I LCD; European Leveraged Loan Default Rates; Oktober 2025; Europa - Morningstar European LL Index; USA - Morningstar LSTA LL Index

Direct Lending zeigt besondere Stabilität in Krisenphasen

Jährliche Rendite von Direct Lending (USA)



Quelle: Cliffwater

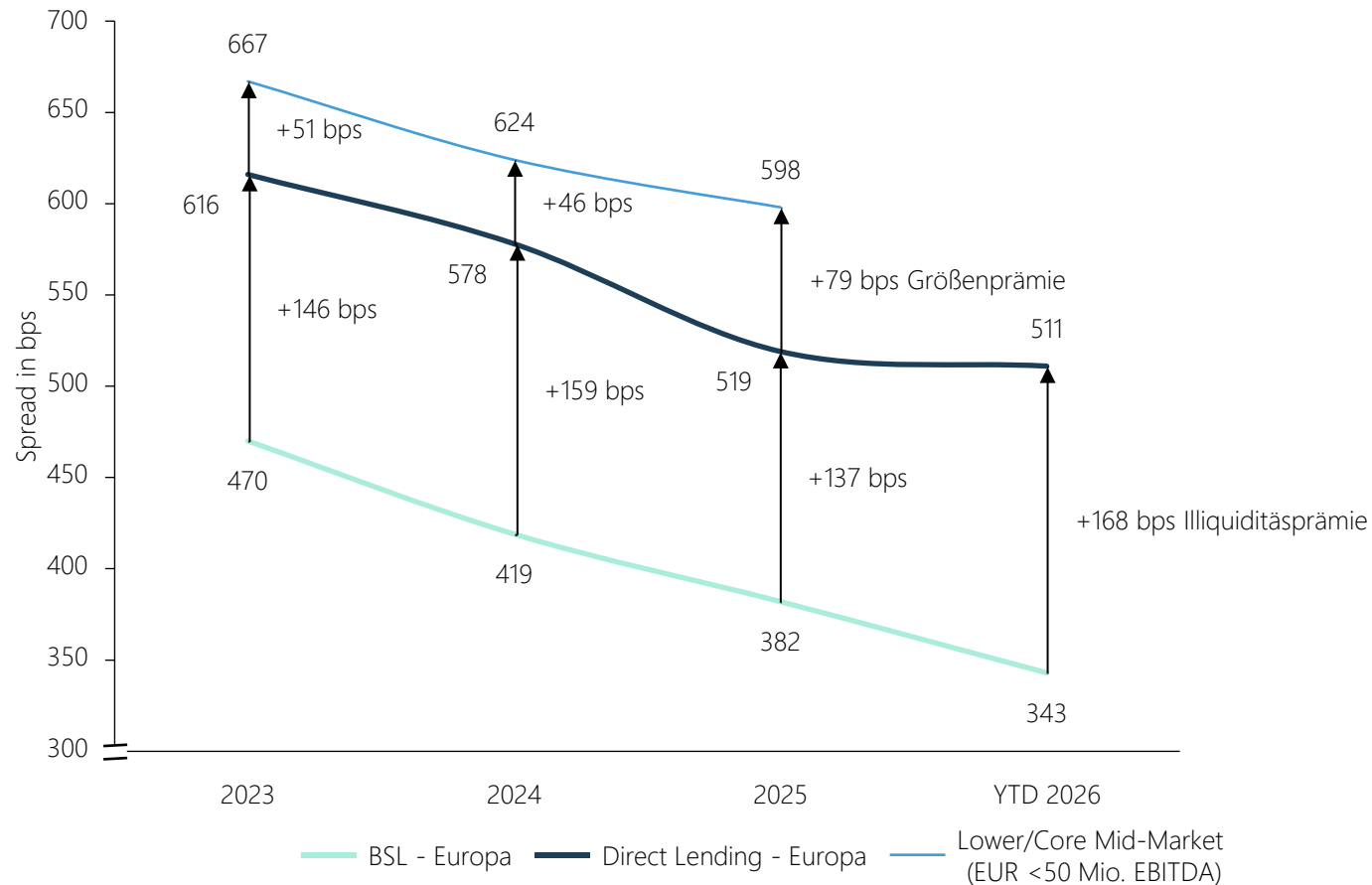


Agenda

- 1 Warum die Debatte gerade jetzt kippt 2
- 2 Wo brennt es wirklich? – Bewertung der Risikofaktoren 8
- 3 Direct Lending Markt Europa: Inwieweit ist der Lower/Core Mid-Market diesen Risiken ausgesetzt? 14**
- 4 Wie können Investoren ihr Private Debt Portfolio resilient aufstellen? 19
- 5 Q&A 26

Anhaltende Illiquiditäts- und Größenprämie bei europäischen Senior-Direct-Lending-Transaktionen

Illiquiditäts- und Größenprämie bei Deals im Lower/Core Mid Market (<50 Mio. EUR EBITDA)^{1) 2)}

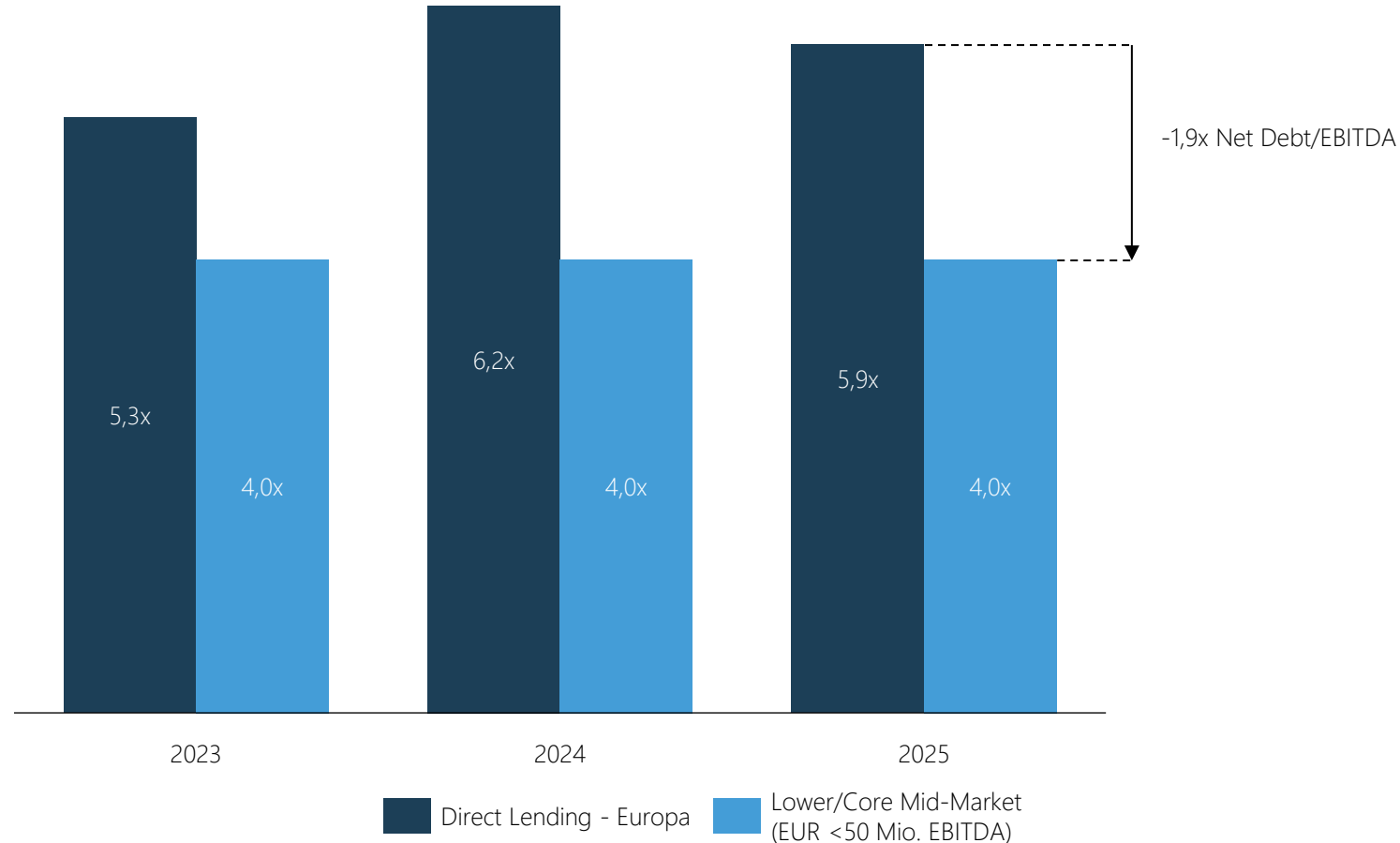


- » **Gesamtentwicklung:** Die Kredit-Spreads bei europäischem Senior Direct Lending sanken seit 2023 kontinuierlich auf 511 Basispunkte im laufenden Jahr 2026.
- » **Illiquiditätsprämie:** Die Illiquiditätsprämie weitete sich 2026 auf rund +168 Basispunkte aus, da die BSL-Spreads stärker sanken als die Direct Lending Spreads.
- » **Größenprämie:** Die höhere Komplexität im Lower- und Core-Mid-Market rechtfertigt eine Größenprämie von +50 bis +80 Basispunkten.

Quelle: YIELCO; **1** Daten basieren auf Informationen der jeweiligen Fondsmanager und dem Durchschnitt von 506 Transaktionen in den Jahren 2023–2025, davon 363 im Lower/Core Mid-Market; **2** PitchBook | LCD • Daten bis zum 31. März 2026 • Die Anzahl der Transaktionen basiert auf den von LCD News erfassten Transaktionen; **3** Die angegebene Renditeerwartung ist für die zukünftige Wertentwicklung nicht relevant. Sie stellt keine Garantie seitens YIELCO dar. Die tatsächlichen Renditen können höher oder niedriger ausfallen.

Transaktionen im Lower/Core Mid-Market weisen bei Einstieg eine deutlich geringere Verschuldung auf

Leverage-Multiples (Net Debt/EBTDA) zum Finanzierungszeitpunkt¹⁾

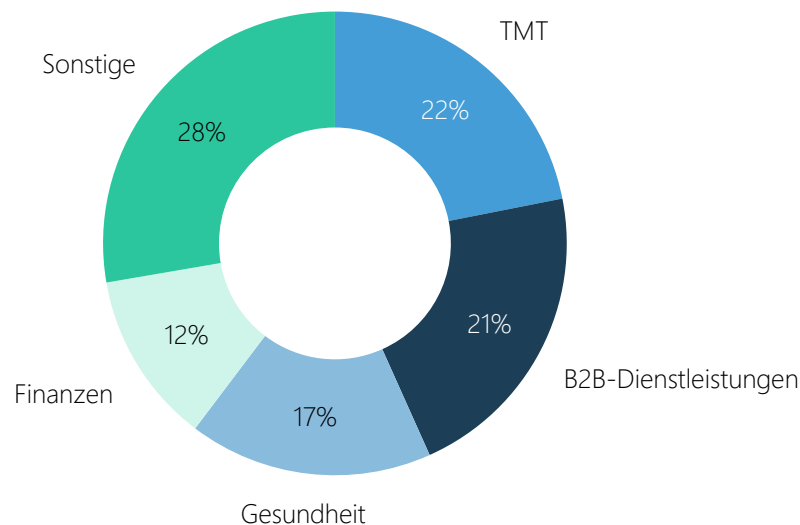


- » **Deutlich geringere Verschuldung:** Mit einem konstanten Verschuldungsgrad von \emptyset 4,0x liegt die Verschuldung von Lower/Core Mid-Market-Transaktionen etwa 1,3 bis 2,2x unter dem Marktdurchschnitt des europäischen Direct Lending Marktes.
- » **Robuste Absicherung:** Das konservative Verschuldungsniveau in Verbindung mit strengen Covenants und einer breiten Diversifizierung ermöglicht eine defensive Portfoliozusammensetzung.
- » **Vorteilhaftes Risiko-Rendite-Verhältnis:** Die Kombination aus höheren Spreads und geringerer Verschuldung im Lower/Core Mid-Market-Segment ergibt eine attraktive Balance zwischen Rendite und Risiko.

Quelle: YIELCO; 1 Daten basieren auf Angaben der jeweiligen Fondsmanager und dem Durchschnitt von 506 Transaktionen in den Jahren 2023–2025, davon 363 im Lower/Core Mid Market; 2 PitchBook | LCD • Daten bis zum 31. März 2026 • Die Anzahl der Transaktionen basiert auf den von LCD News erfassten Transaktionen;

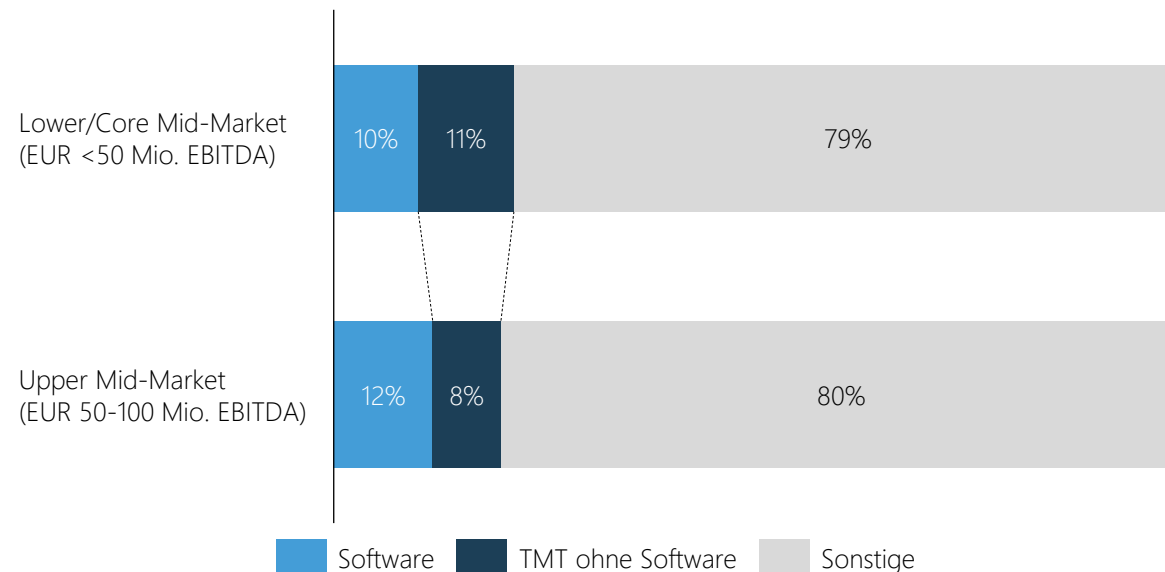
Begrenztes Software-Exposure im europäischen Direct Lending

Transaktionsaktivität in Europa nach Sektoren (2025)



- » Mit einem Marktanteil von 22% im Jahr 2025 ist der Technologiesektor der bedeutendste Sektor für Europäisches Direct Lending
- » Die wenig zyklischen Sektoren TMT, Unternehmensdienstleistungen, Gesundheit und Finanzen sind für rund 70% aller Finanzierungen verantwortlich

Transaktionen im Lower vs. Upper Mid-Market nach Branchen (GICS)

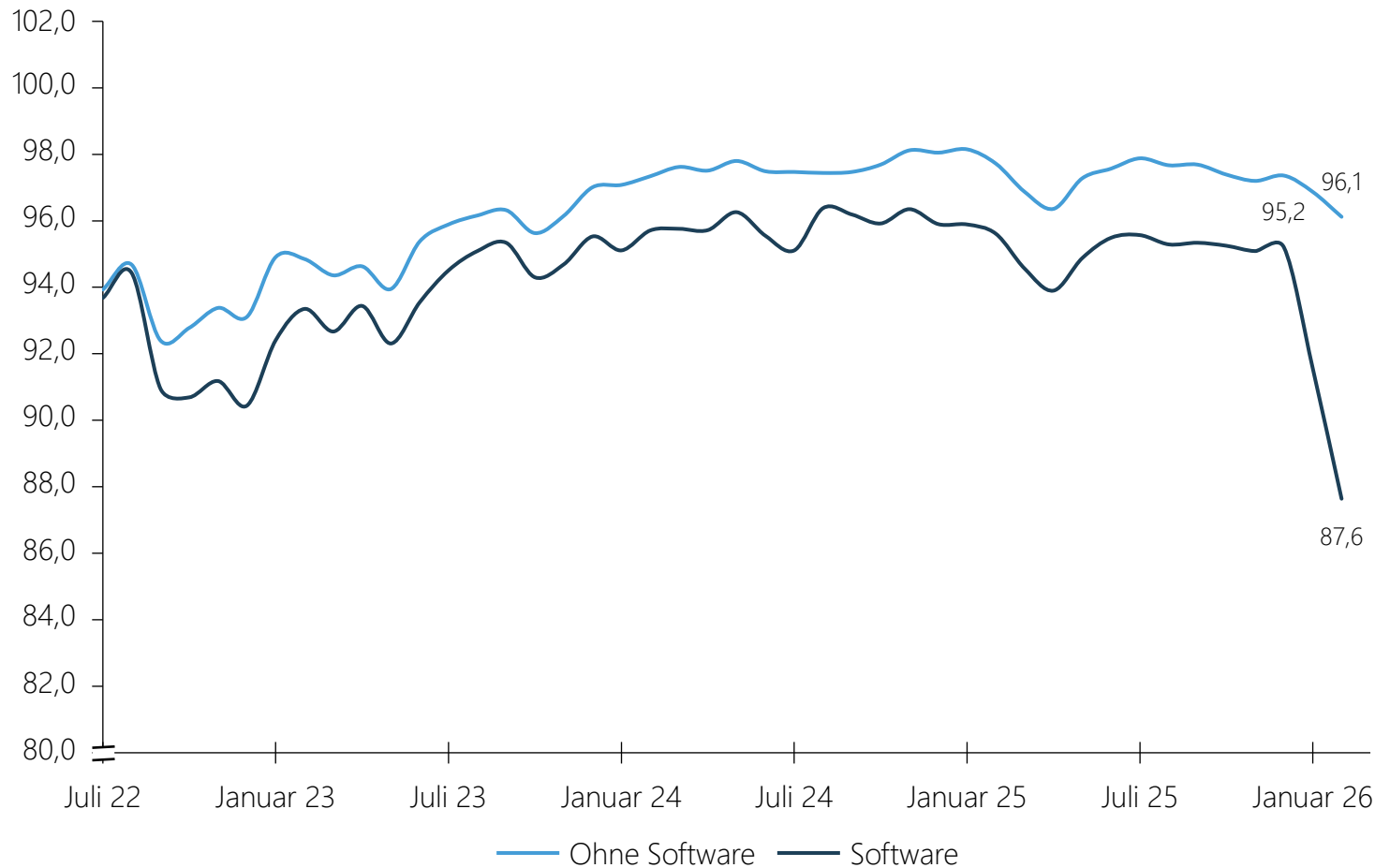


- » Von den 506 von YIELCO erfassten Transaktionen entfielen zwischen 2023 und 2025 nur ca. 10% auf den Softwaresektor
- » Hinsichtlich des Softwareanteils wurden keine signifikanten Unterschiede zwischen dem Lower/ Core Mid-Market Segment und dem Upper Mid-Market Segment festgestellt

Quelle: YIELCO; 1 Daten basieren auf Angaben der jeweiligen Fondsmanager und dem Durchschnitt von 506 Transaktionen in den Jahren 2023–2025, davon 363 im Lower/Core Mid Market; 2 Deloitte, Private Debt Deal Tracker Frühjahr 2026;

Einbruch im Softwarebereich beschert Leveraged Loans den schlechtesten Jahresauftakt seit zehn Jahren

Gewichteter durchschnittlicher Geldkurs von nicht notleidenden Leveraged Loans



- » **US-Leveraged Loans schwächen sich deutlich ab:** Steigende Risikoaversion und Sorgen über KI-Disruptionen führten im Februar 2026 zu starken Kursrückgängen bei US-Leveraged Loans.
- » **Software treibt den Ausverkauf an:** Die Marktschwäche konzentriert sich auf den Softwaresektor, dessen Kreditkurse seit Ende 2025 um 756 Basispunkte einbrachen. Im Vergleich dazu zeigten sich Kredite außerhalb dieses Sektors mit einem Rückgang von nur 75 Basispunkten deutlich stabiler.
- » **Auswirkungen auf Direct Lending Portfolios:** Trotz der Volatilität dürften die Auswirkungen auf diversifizierte Senior-Direct-Lending-Portfolios begrenzt bleiben. Eine äquivalente Wertminderung wie am LL-Markt würde bei einer Softwarequote von 10% im Portfolio durchgerechnet einem Renditerückgang von ca. 75 Basispunkten entsprechen.

Quelle: YIELCO; 1 PitchBook | LCD; Morningstar LSTA US Leveraged Loan Index • Daten bis zum 28. Februar 2026



Agenda

- 1 Warum die Debatte gerade jetzt kippt 2
- 2 Wo brennt es wirklich? – Bewertung der Risikofaktoren 8
- 3 Direct Lending Markt Europa: Inwieweit ist der Lower/Core Mid-Market diesen Risiken ausgesetzt? 14
- 4 Wie können Investoren ihr Private Debt Portfolio resilient aufstellen? 19**
- 5 Q&A 26

Wesentliche Faktoren für eine robuste Private Debt Allokation

1

Bewährte Fondsstrukturen

- » Verständnis für Zielinvestoren
- » Liquiditätsanforderungen
- » Einfluss von Leverage (direkt / indirekt)

2

Streuung über Investitionsjahrgänge

- » Abwägung von schnellem Kapitalaufbau vs. Timing-Konzentration
- » Soweit möglich kontinuierliche Allokationen und Reinvestitionen

3

Portfoliobreite nach Kreditanzahl

- » Idiosynkratische Risiken dürfen nur marginale Effekte verursachen
- » Begrenzung der durchschnittlichen Positionsgröße und der Maximalwerte

4

Ausgeglichene Sektorverteilung

- » Verständnis für Investmentstil und Sektorpräferenzen der Manager
- » Ausbalancierung über die aktive Steuerung in der Portfoliokonstruktion

5

Lower Mid-Market Fokus

- » Übergewichtung von weniger effizienten Marktsegmenten
- » Kapitalzuflüsse bestimmend für das Rendite-/Risikoprofil

6

Strategie-Diversifikation

- » Abhängigkeit von PE- & M&A-Dynamik reduzieren
- » Beimischung von weniger korrelierten Segmenten / Satelliten

Überblick zur Private Credit Strategielandschaft

CORPORATE CREDIT

Senior Direct Lending

- » Lower Middle Market
- » Middle Market
- » Upper Middle Market
- » Non-Sponsored

Junior Debt

- » Sponsored Mezzanine
- » Non-Sponsored
- » Structured / Preferred Capital

Opportunistic

- » Stressed
- » Distressed
- » Capital Solutions

Sector-focused

- » Technology Lending
- » Healthcare Lending
- » Impact Lending

Structured Credit

- » CLO Equity / Mezz
- » Synthetic Risk Transfer (SRT)

Sonstige

- » Venture Debt
- » Growth Lending

REAL ASSET-BACKED CREDIT

Infrastructure Credit

- » Diversified Infrastructure
- » Energy & Power
- » Renewables/Energy Transition
- » Digital

Real Estate Credit

- » CRE Lending
- » Multi-Family
- » Residential
- » Distressed / Special Sits

Structured Credit

- » RMBS
- » CMBS

ASSET-BASED/SPECIALTY CREDIT

- » Consumer Finance (Auto Loans/ Leases, Credit Cards, Student Loans, Other Unsecured Consumer)
- » Real Estate Finance (Residential Mortgage Loans, Commercial Real Estate)
- » Hard Assets (Transportation, Infrastructure, Agricultural Lending, Equipment Leasing)
- » Financial Assets (Royalties – Music/ Pharma, Litigation Finance, Inventory Finance, Trade Finance, SME Loans, Loan Portfolios, PE-NAV-Lending)

Funktion im Portfoliokontext:






Capital Preservation

Return Enhancing

Diversification

Quelle: YIELCO; Campbell & Lutyens; Apollo

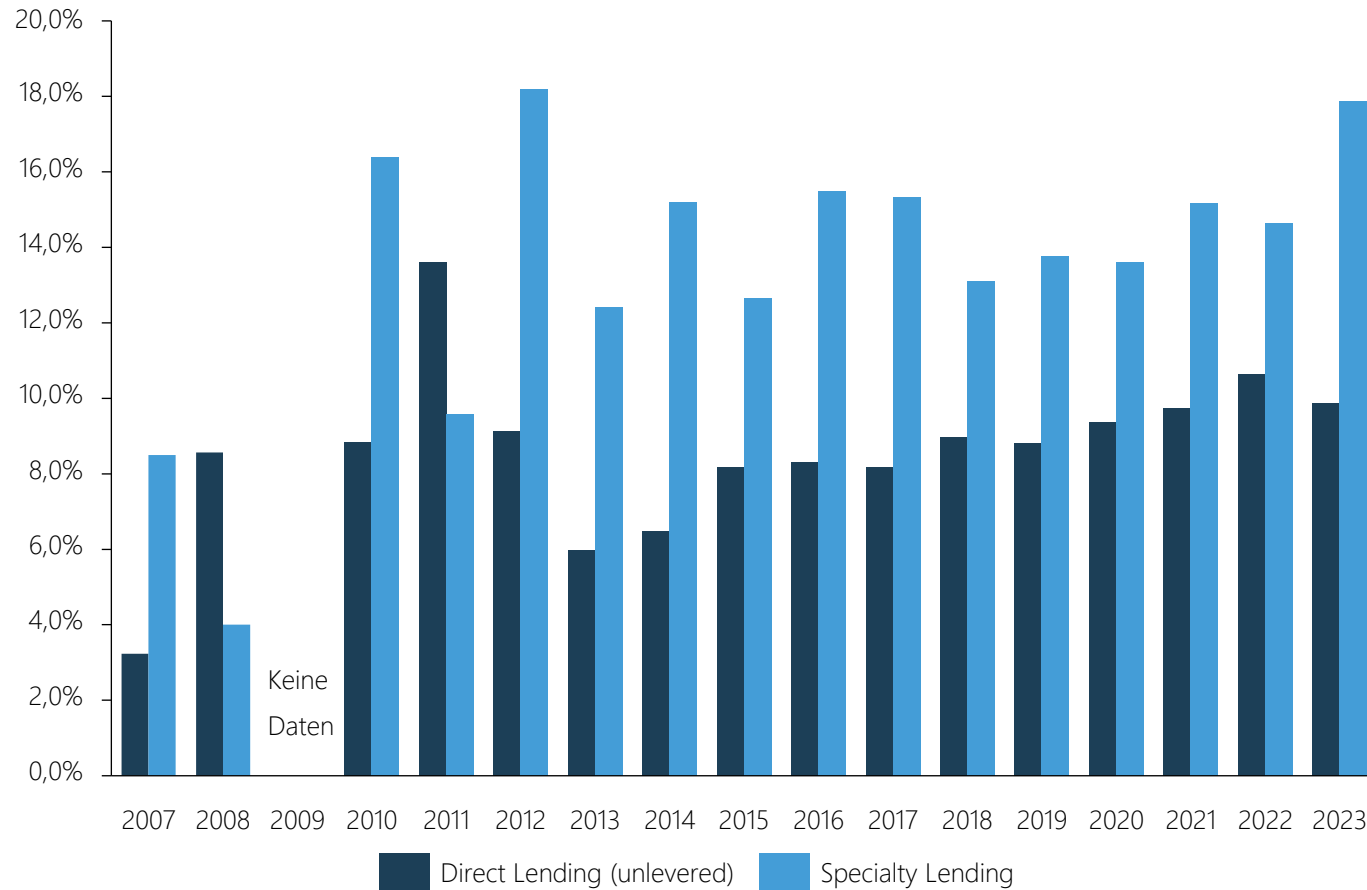
Fundamentale Gründe für das Diversifikationspotential von Specialty Credit

	These	Direct Lending	Specialty Credit
 Finanzierungssegmente	<i>Keine Überschneidung</i>	<ul style="list-style-type: none"> » Corporate » Akquisitionsfinanzierung » Private Equity 	<ul style="list-style-type: none"> » Viele Sektoren (Corporate, Real Assets, Financial Assets) » Capex als Finanzierungszweck » Kein Private Equity
 Renditestruktur	<i>„Absolute Return“ und Upside-Beteiligung</i>	<ul style="list-style-type: none"> » Basiszins » Spread 	<ul style="list-style-type: none"> » Höhere absolute vertragliche Rendite » Festzins oder Floating mit hohem Floor » EK-Optionen
 Sicherheiten	<i>Asset-orientiert</i>	<ul style="list-style-type: none"> » Cashflow-Lending » Unternehmensqualität 	<ul style="list-style-type: none"> » Asset-Based » Physische oder finanzielle Assets
 Investitionszeitpunkt	<i>Non-zyklisch/ Anti-zyklisch</i>	<ul style="list-style-type: none"> » Dealflow abhängig vom allgemeinen M&A- & PE-Markt 	<ul style="list-style-type: none"> » Unterschiedliche Sektordynamiken – nicht M&A » Besondere Relevanz in Marktphasen mit Kapitalknappheit (komplexe Lösungen)
 Refinanzierung	<i>Weniger marktgetrieben</i>	<ul style="list-style-type: none"> » PE-Exit-bestimmt (Zyklus, Bewertungen) » Refinanzierung zu ähnlichen Konditionen 	<ul style="list-style-type: none"> » Hohe Zinskosten sind per se Anreiz für Ablösung » Positive Entwicklung eröffnet günstigere Kapitalquellen

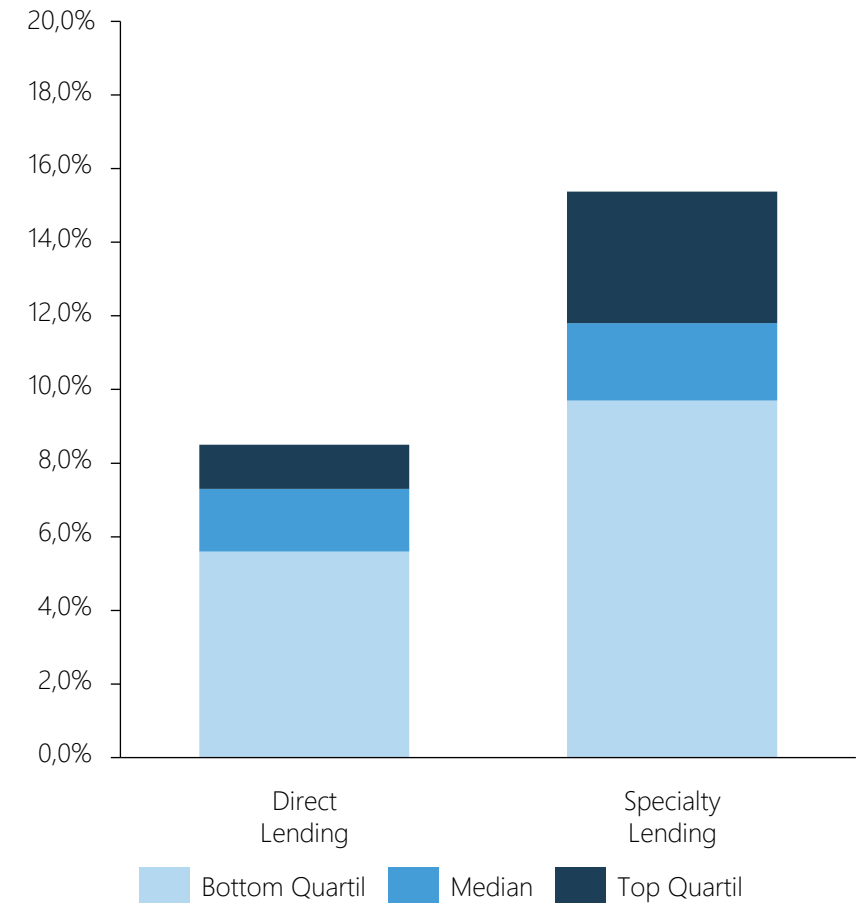
Quelle: YIELCO

Fonds-Nettorenditen: Renditeprämie auch nach Kosten – zudem: aktive Fondsauswahl wird bezahlt

Netto-IRR nach Jahr der Fondsaufgabe



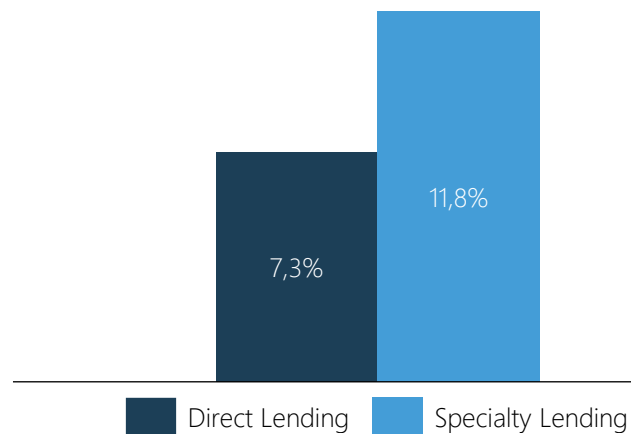
Manager-Dispersion nach Quartilen (Cut-Off)



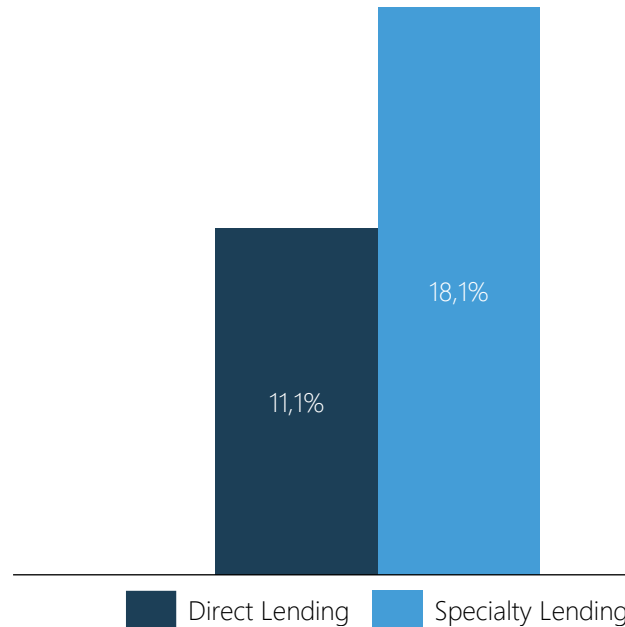
Quelle: YIELCO, Q1 2026; Prequin per Q1 2026 auf Basis des letzten verfügbaren Reporting-Standes (primär Q3 2025); Filterkriterien: Senior Direct Lending / Unitranche; Geschlossene Fonds; Ausschluss von Fonds mit strukturellem Leverage; Ausschluss von Fonds mit Volumen < 100 Mio. USD; Ausschluss von Fonds, die bereits in der Specialty Lending Stichprobe enthalten sind; – YIELCO auf Basis proprietärer Transaktionsdaten von Specialty Lending Managern

Korrelationsanalyse (Renditen 2006-2023): Kein Gleichlauf der Performance unterschiedlicher Private Debt-Segmente

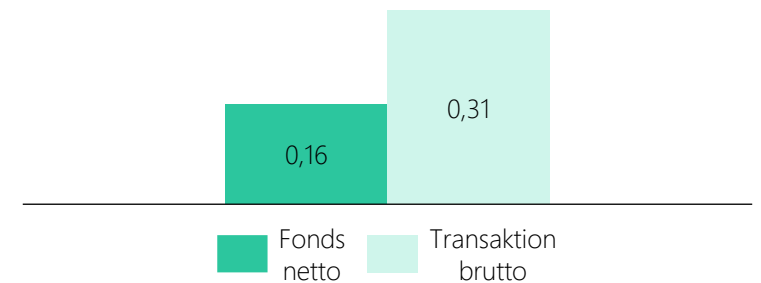
Netto-IRR (Fonds)



Brutto-IRR realisiert (Transaktion)



Korrelationskoeffizienten

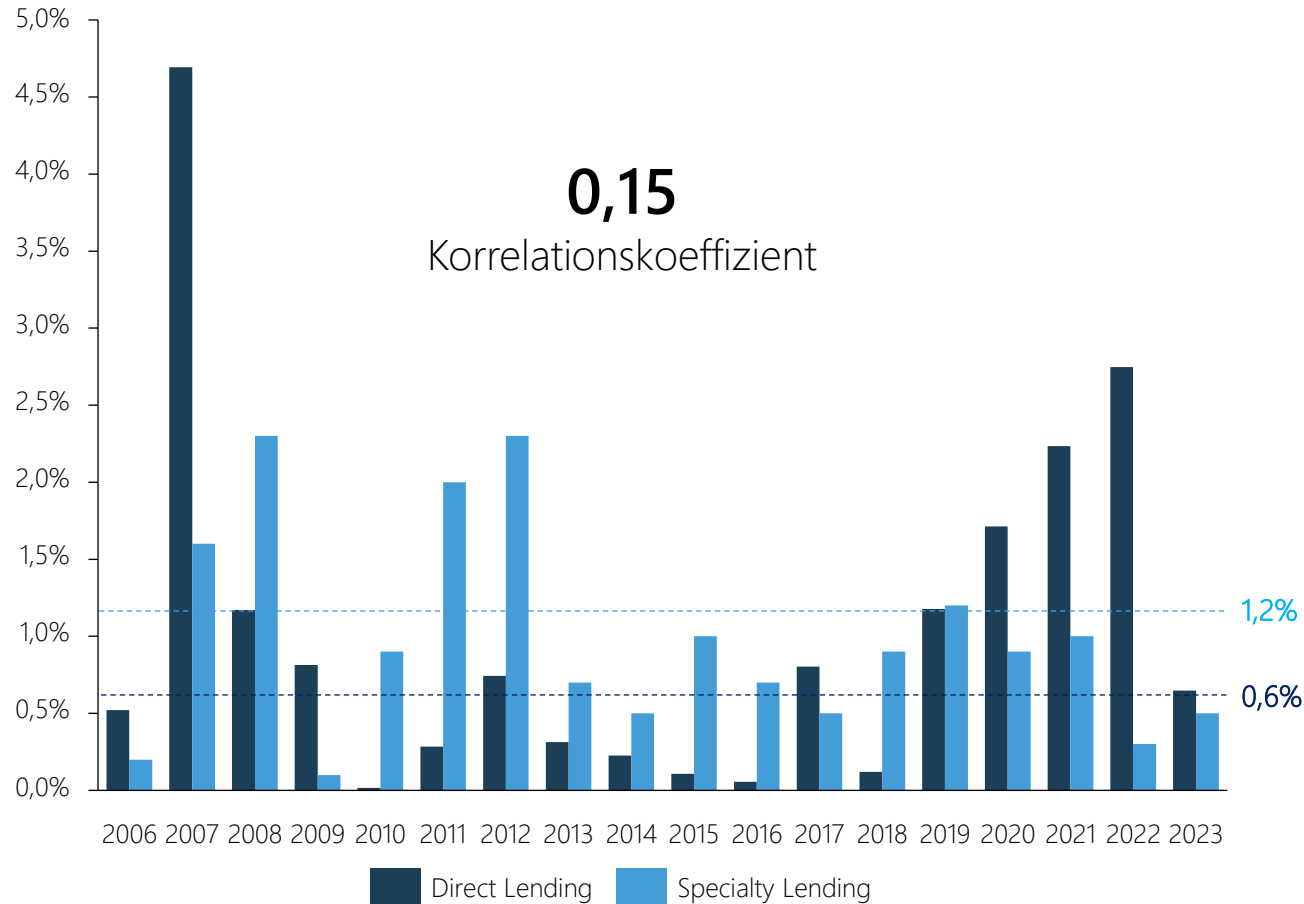


Quelle: YIELCO, Q1 2026; Direct Lending - CEPRES per Q1 2026 auf Basis des letzten verfügbaren Reporting-Standes; Filterkriterien: Direct Lending; Mixed/Unitranche realisiert; USA und Europa; Specialty Lending – YIELCO auf Basis proprietärer Transaktionsdaten von Specialty Lending Managern

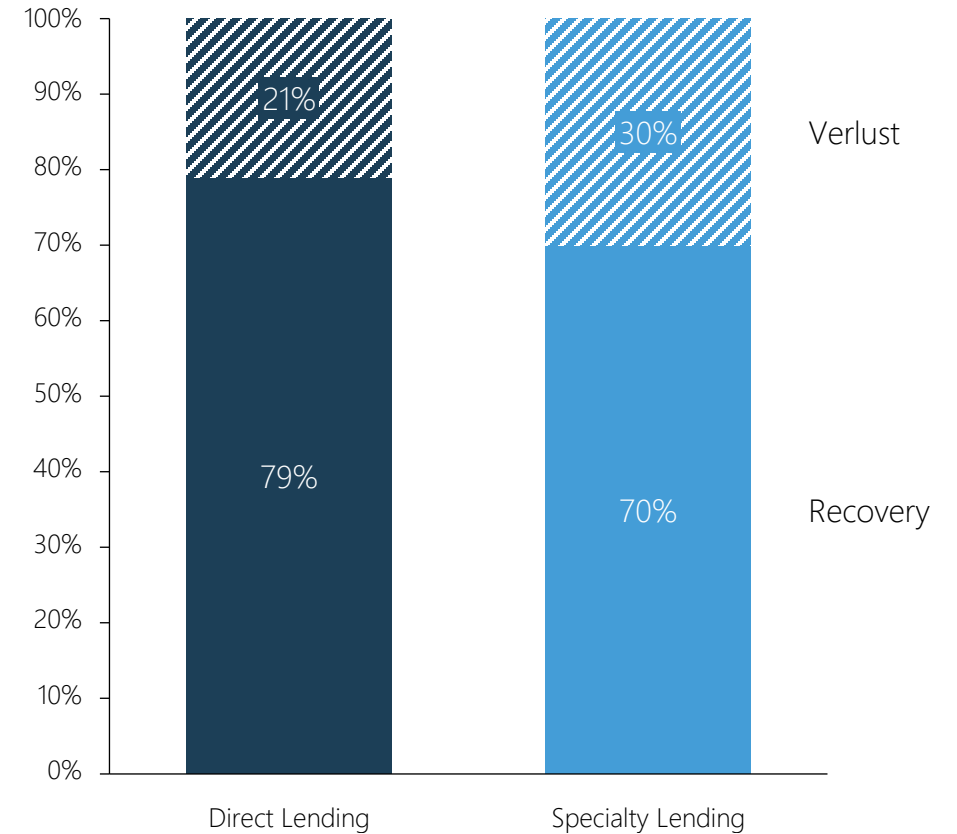
Verlustraten:

Niedrige Korrelation weist auf unterschiedliche Risikotreiber hin

Verlustrate p.a. nach Investitionsjahrgang



Durchschnittliche Recovery Rate



Quelle: YIELCO, Q1 2026; Direct Lending - CEPRES per Q1 2026 auf Basis des letzten verfügbaren Reporting-Standes; Filterkriterien: Direct Lending; Mixed/Unitranche realisiert; USA und Europa; Specialty Lending – YIELCO auf Basis proprietärer Transaktionsdaten von Specialty Lending Managern



Agenda

- 1 Warum die Debatte gerade jetzt kippt 2
- 2 Wo brennt es wirklich? – Bewertung der Risikofaktoren 8
- 3 Direct Lending Markt Europa: Inwieweit ist der Lower/Core Mid-Market diesen Risiken ausgesetzt? 14
- 4 Wie können Investoren ihr Private Debt Portfolio resilient aufstellen? 19
- 5 **Q&A** 26