



Lower-Mid-Market Direct Lending – Eine echte Alternative für den
Mittelstand und für Investoren!?

[06.12.2022]



Vorstellung Speaker



Alexander
Stern,
Geschäftsführer



Dr. Klaus
Petersen,
Geschäftsführer



Matthias
Mathieu,
Geschäftsführer



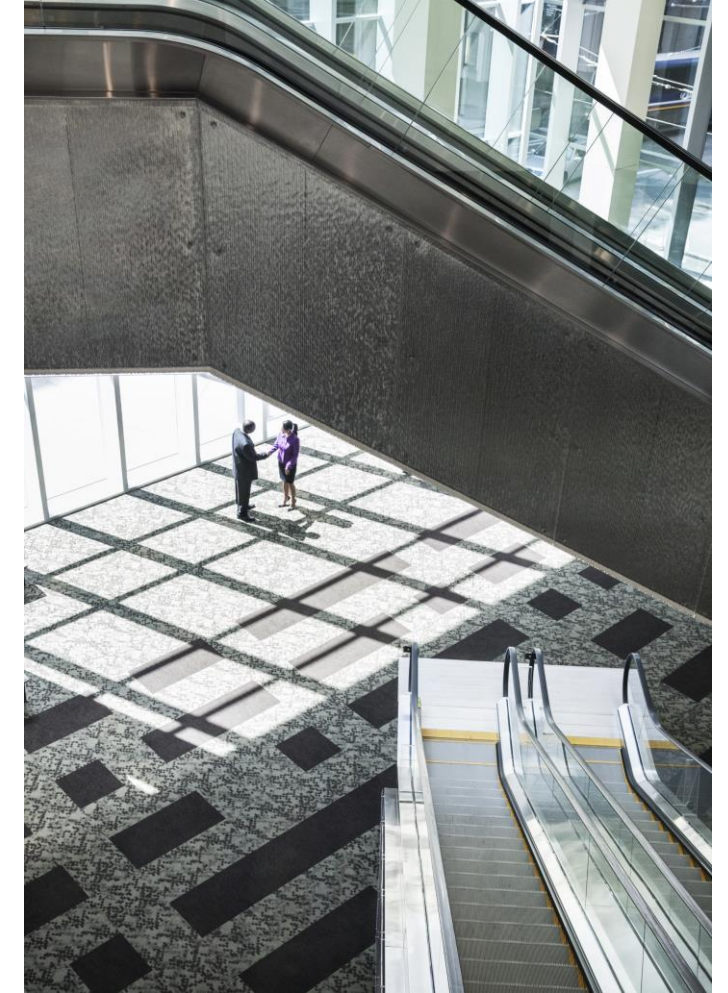
David
Hansen,
Fondsmanager



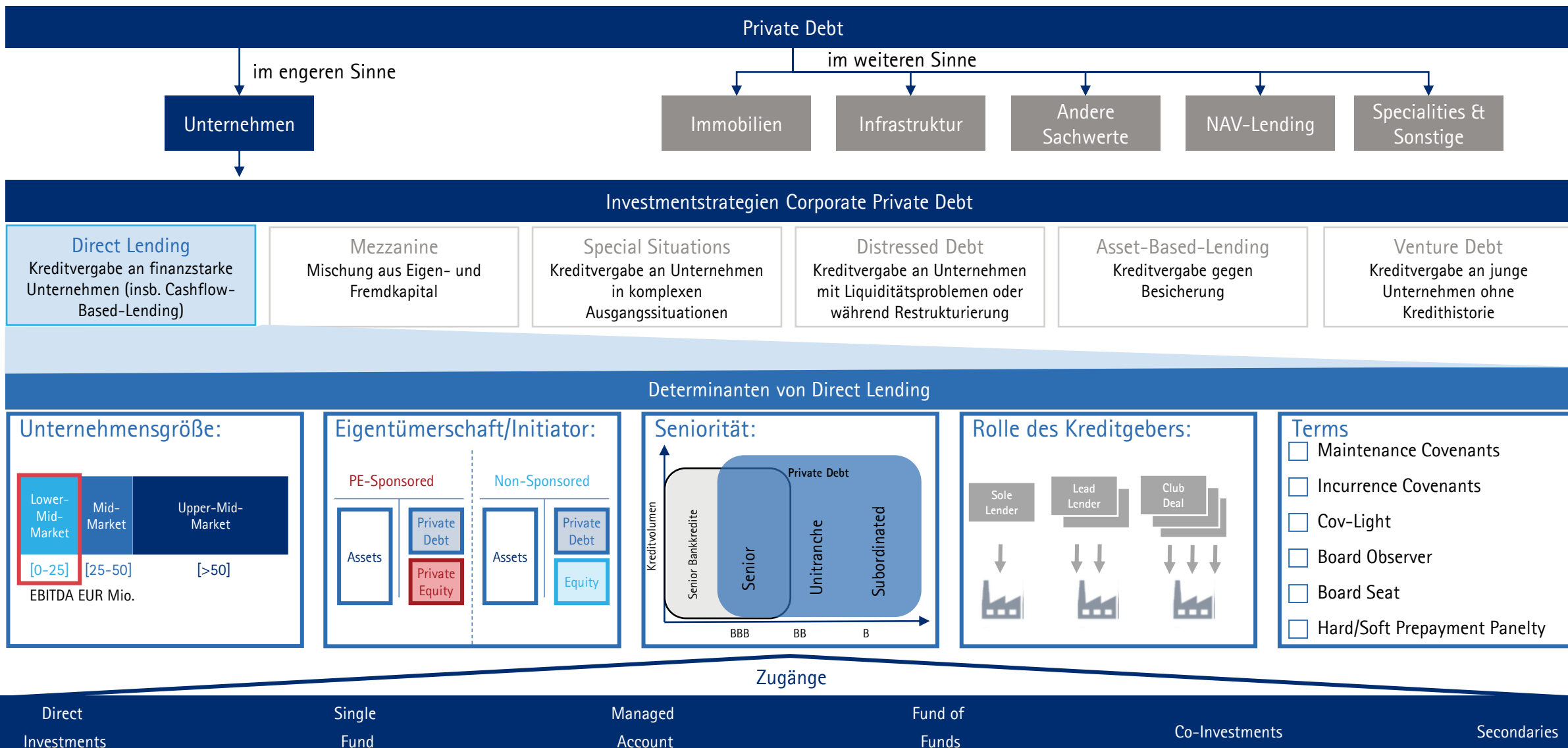
Sven
Gralla,
Fondsmanager

Agenda

1. Finanzierungslösungen für den Mittelstand: Einführung in den Lower-Mid-Market
2. Strukturelle Unterschiede zwischen Lower-Mid-Market und Upper-Mid-Market
3. Lower-Mid-Market Investments: Rendite- oder Risikotreiber?
4. Chancen und Herausforderungen im aktuellen Marktumfeld



Überblick Private Debt und die Sub-Asset-Klassen





Was sind die Eigenschaften des Lower-Mid-Market / Was verstehen Sie darunter?

Join at
slido.com
#3130 575

#3130575

85% of German Mittelstand

German Mittelstand

EBITDA 3-15 Mio

Diverse

Niedriger Leverage

Un-sponsored deals

diverse & broad

partly family owned

Vs Bankenfinanzierung

Private equity leverage

Lower End of mid market

Cash Flow starke, stabile Geschäftsmodelle

3-8m EBITDA

Illiquide Assets

2-20m EBITDA

3-20 mio EBITDA

Gedanken zum Lower-Mid-Market



Finanzierungslösungen für den Mittelstand



Diskussion

- GPs** I. Inwieweit stellt Direct Lending eine Finanzierungsalternative dar?
- GPs** II. Kapitalintermediation – wie findet der Private Debt Manager den passenden Kreditnehmer?
- GPs**
LP III. Warum fokussiert Ihr euch auf den LMM?
- LP** IV. Was muss ein guter Private-Debt-Manager mitbringen (Prozesse / Teamgröße / Netzwerk / Fokus)?

apera
asset management



Dr. Klaus
Petersen

B BRIGHT
CAPITAL



Matthias
Mathieu

GP [Single Fund View]

Kapital 1852

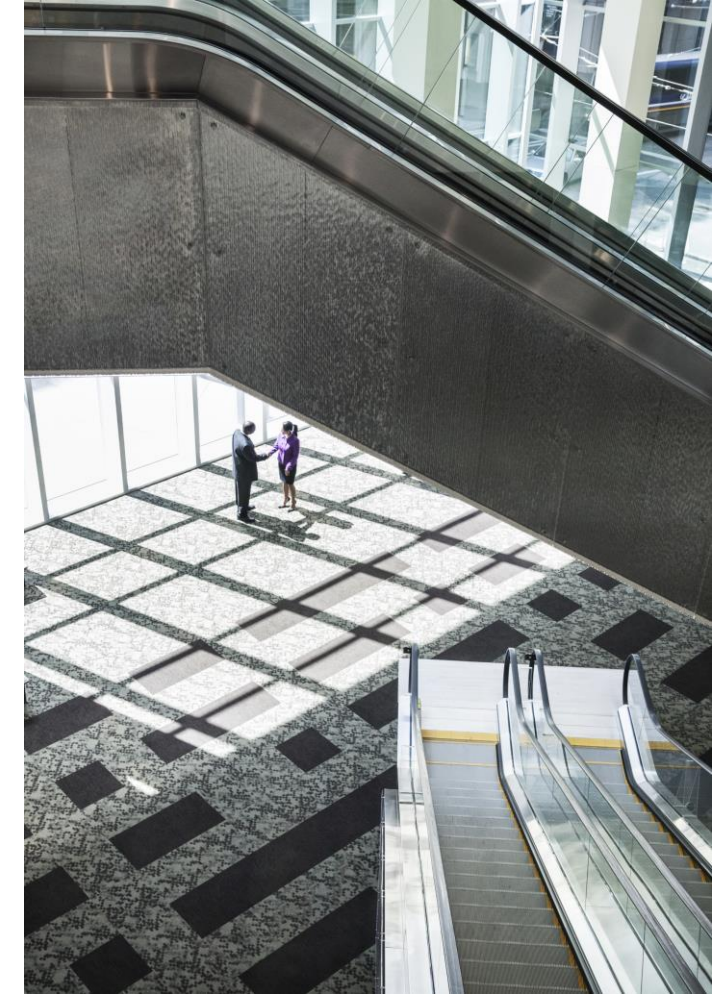


David
Hansen

LP [Fund of Funds View]

Agenda

1. Finanzierungslösungen für den Mittelstand: Einführung in den Lower-Mid-Market
2. Strukturelle Unterschiede zwischen Lower-Mid-Market und Upper-Mid-Market
3. Lower-Mid-Market Investments: Rendite- oder Risikotreiber?
4. Chancen und Herausforderungen im aktuellen Marktumfeld





Join at
slido.com
#3130 575

Haben Sie bereits in Lower-Mid-Market Direct Lending investiert?

Ja



53%

Nein

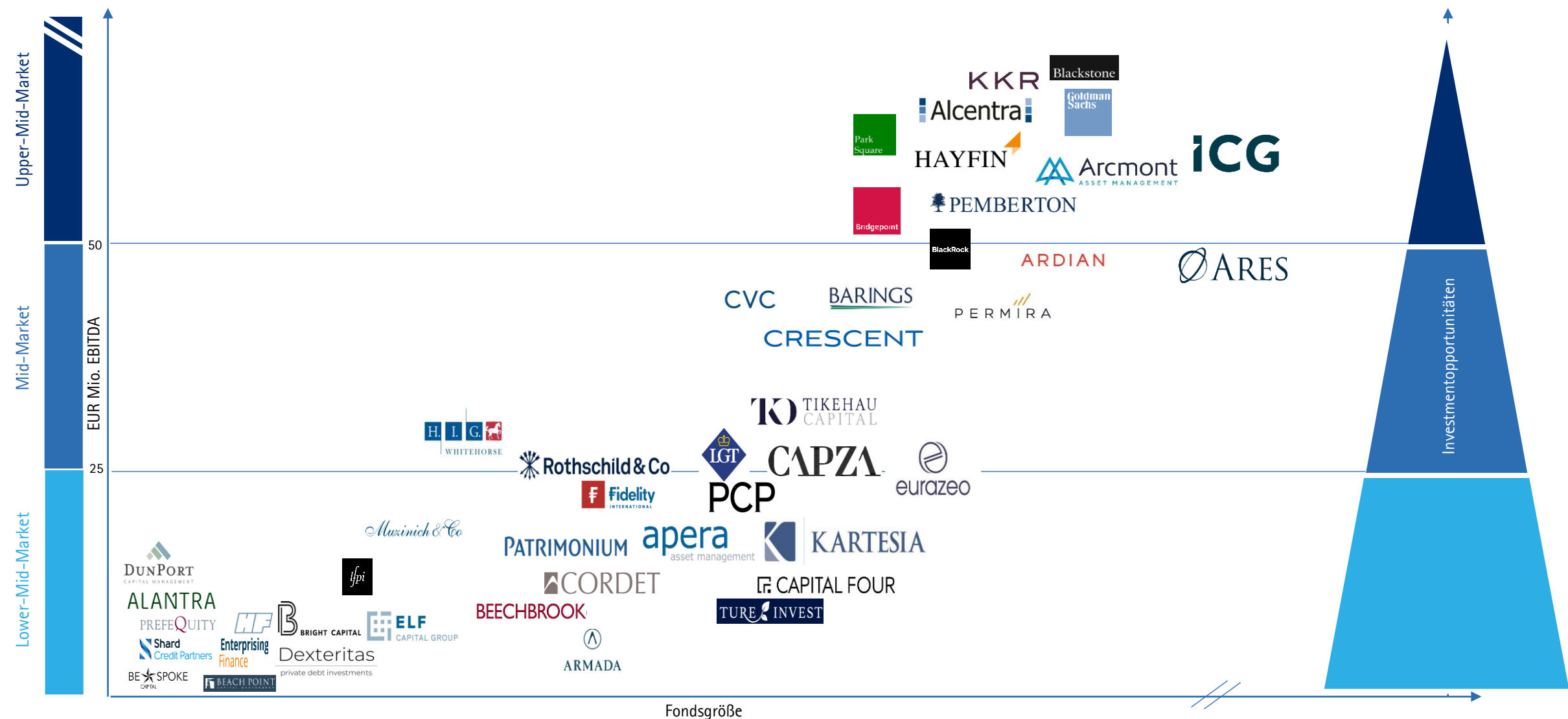
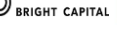
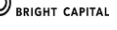


47%

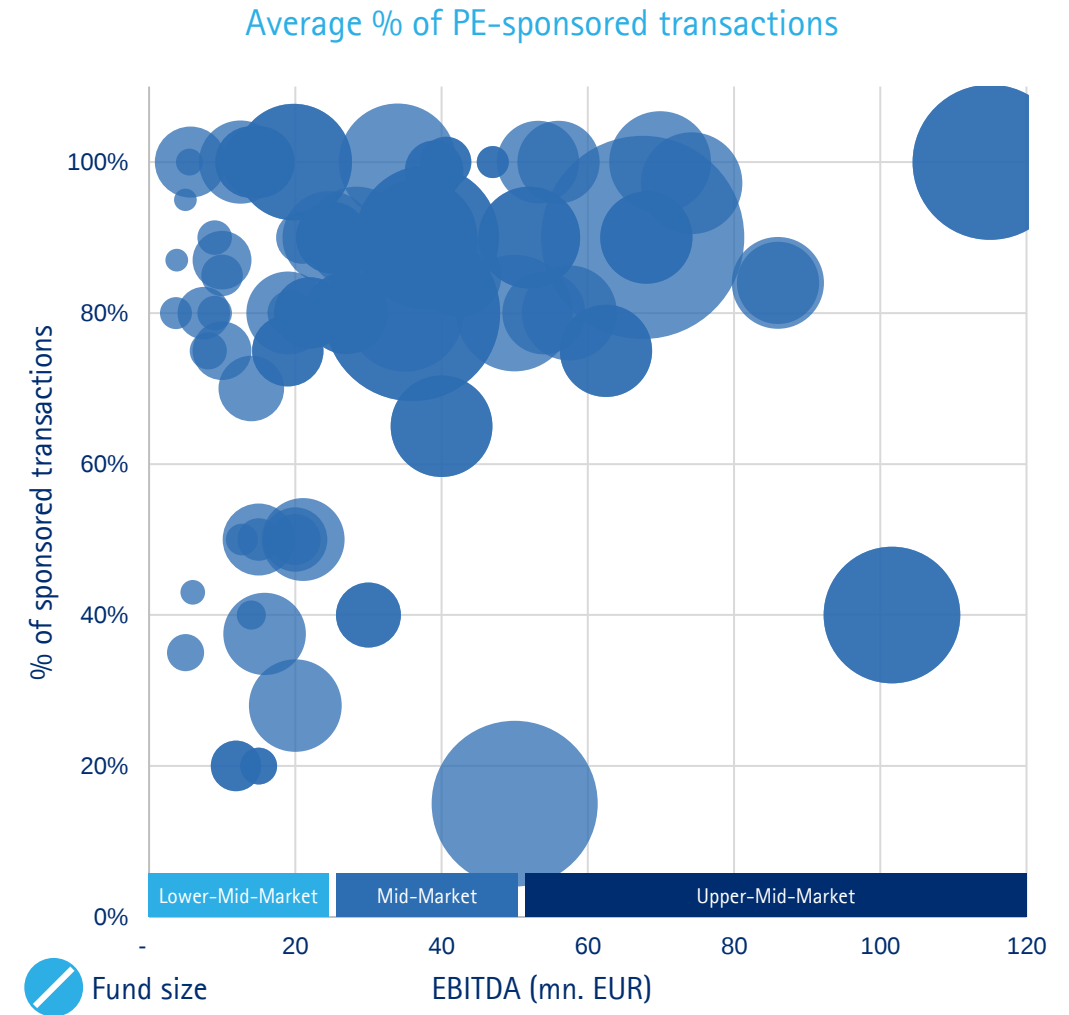
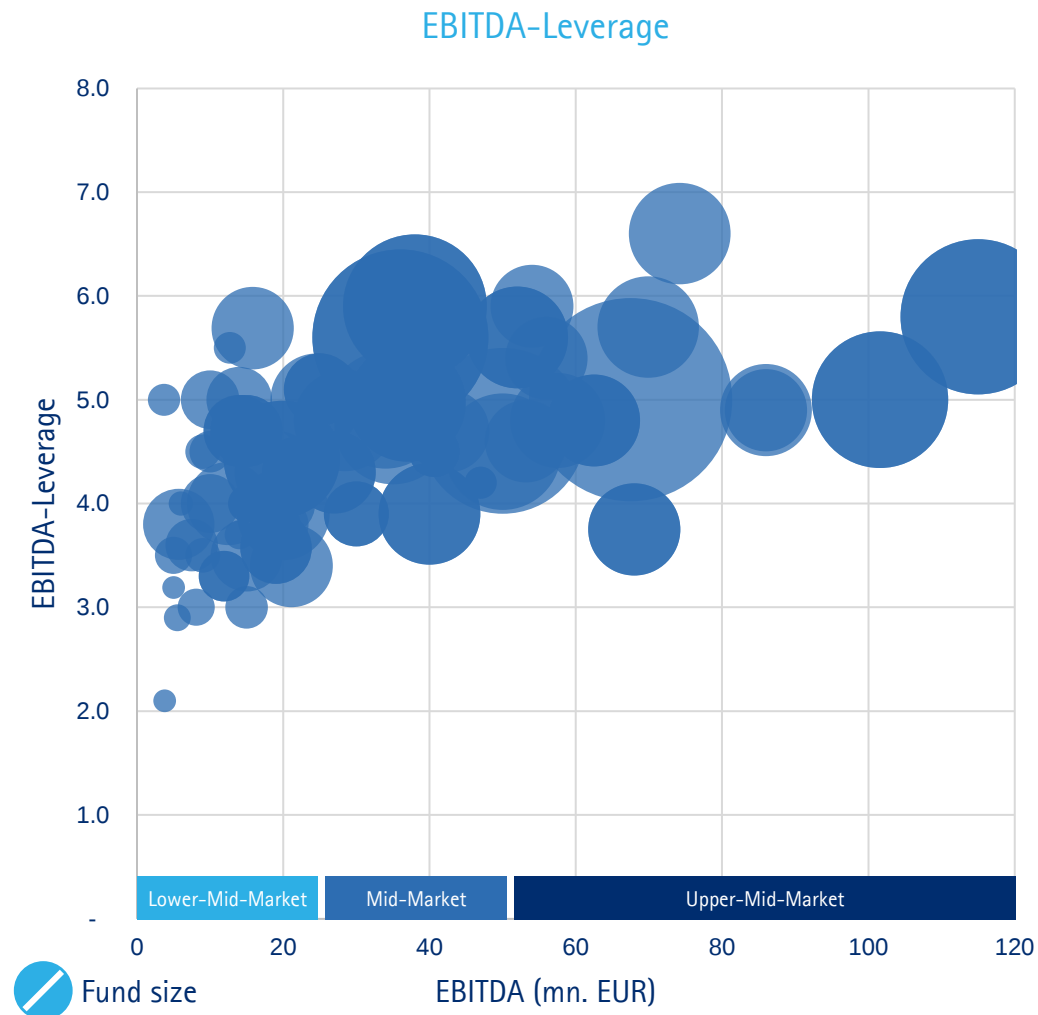
Schematische Gegenüberstellung

	Lower-Mid-Market	Upper-Mid-Market
Visibilität der Opportunitäten	Gering, durch einzigartige, lokale, kleinteilige Situationen	Hoch
Wettbewerbsdruck	Eher geringer lokaler Wettbewerb	Hoher Wettbewerbsdruck (Auktionen)
Eigentümerschaft	PE-Sponsored und Non-Sponsored	Fast ausschließlich PE-Sponsored
EBITDA-Leverage	Gering [3 – 5x]	Hoch [5–7x]
Return per Unit Leverage	Hoch [2,7%]	Gering [1,9%]
Teamgröße	Eher gering [3–30 Investment Professionals]	Eher hoch [30–60 Investment Professionals]
Rolle	Eher Sole Lender	Auch Club Deals
Covenants	2–3 Covenants	Eher Cov-Light

Direct-Lending Universum Europa

 ELF
CAPITAL GROUP Dexteritas
private debt investments BEACH POINT SPOKE DUNPORT
CAPITAL MANAGEMENT ALANTRA PREFEQUITY Shard
Credit Partners Enterprising
Finance BRIGHT CAPITAL ELF
CAPITAL GROUP Dexteritas
private debt investments BEACH POINT SPOKE DUNPORT
CAPITAL MANAGEMENT ALANTRA PREFEQUITY Shard
Credit Partners Enterprising
Finance BRIGHT CAPITAL ELF
CAPITAL GROUP Dexteritas
private debt investments BEACH POINT SPOKE

Direct-Lending Universum – Abgrenzung des LMM



Abgrenzung des Lower-Mid-Markets



Diskussion

GPs

I. Wie unterscheiden sich der Wettbewerb im LMM zum Wettbewerb im UMM?

GPs

II. Worin liegen die Unterschiede in der Kreditstrukturierung?

GPs

LP

III. Club-Deal oder Sole-Lender: Chancen und Risiken

LP

IV. Kann Direct Lending im LMM alpha generieren?

apera
asset management



Dr. Klaus
Petersen

B BRIGHT CAPITAL



Matthias
Mathieu

GP [Single Fund View]

Kapital 1852

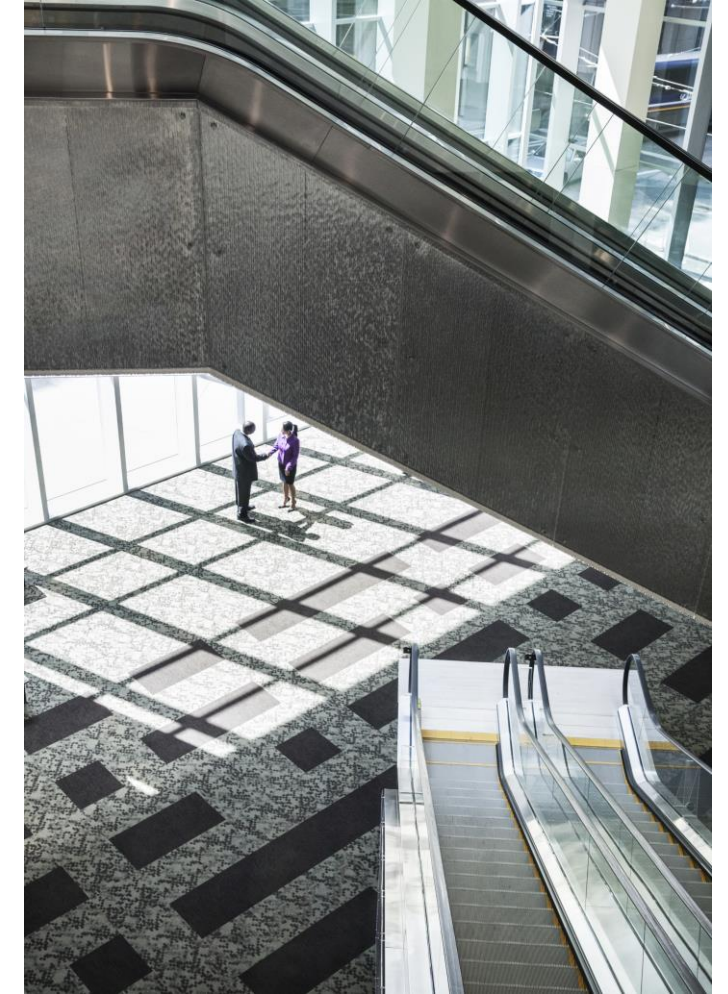


David
Hansen

LP [Fund of Funds View]

Agenda

1. Finanzierungslösungen für den Mittelstand: Einführung in den Lower-Mid-Market
2. Strukturelle Unterschiede zwischen Lower-Mid-Market und Upper-Mid-Market
3. Lower-Mid-Market Investments: Rendite- oder Risikotreiber?
4. Chancen und Herausforderungen im aktuellen Marktumfeld





Join at
slido.com
#3130 575

Wie schätzen Sie das Ausfallrisiko im Vergleich zum Upper-Mid-Market ein?

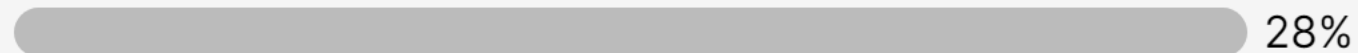
Niedriger



Höher



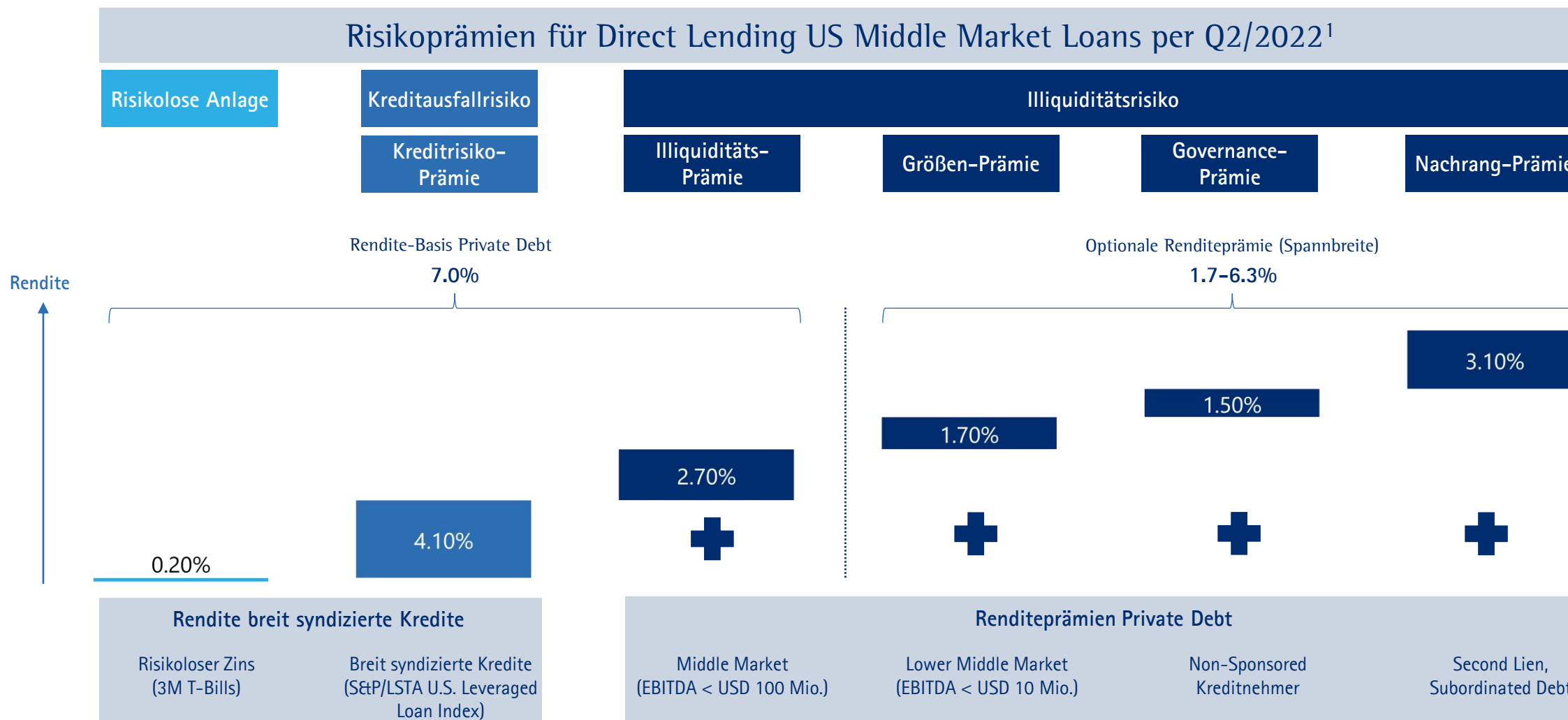
Unabhängig / Gleich



Keine Einschätzung

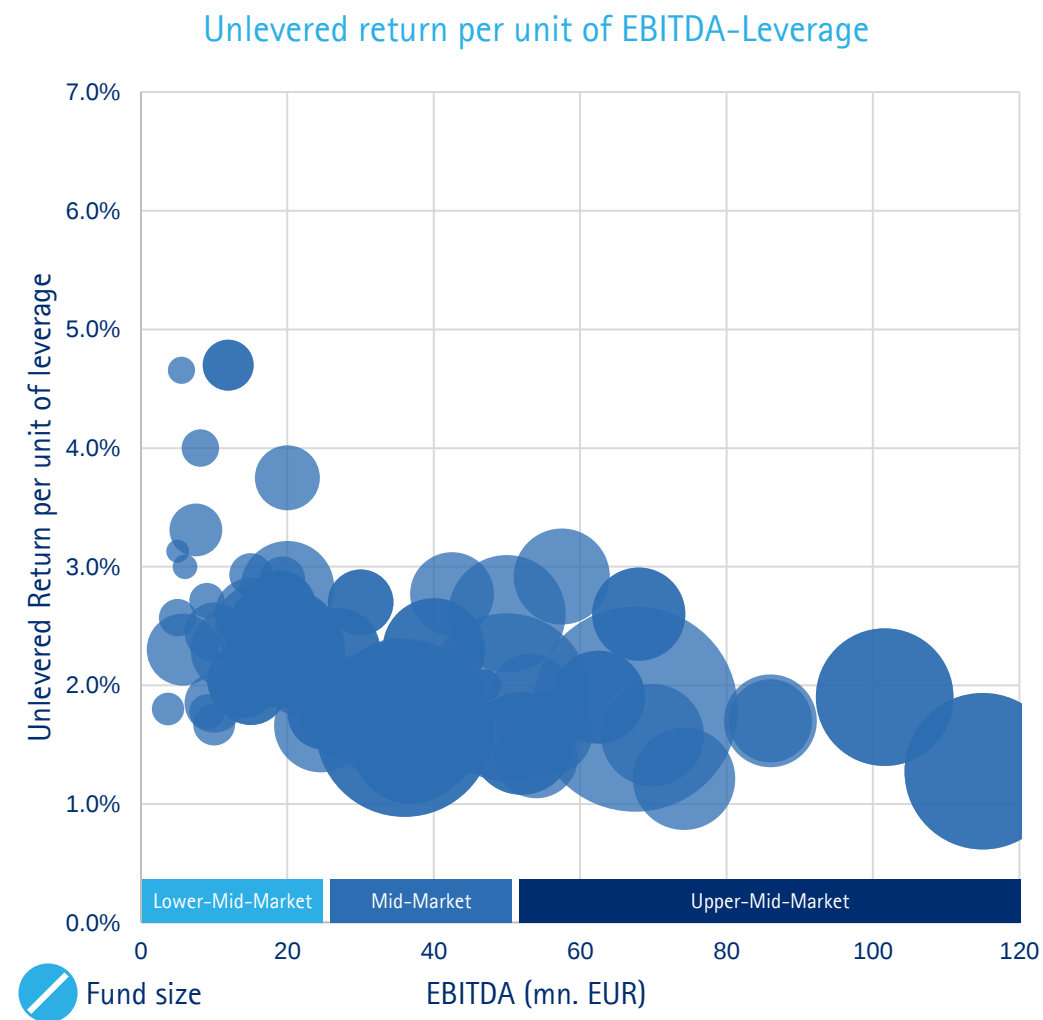
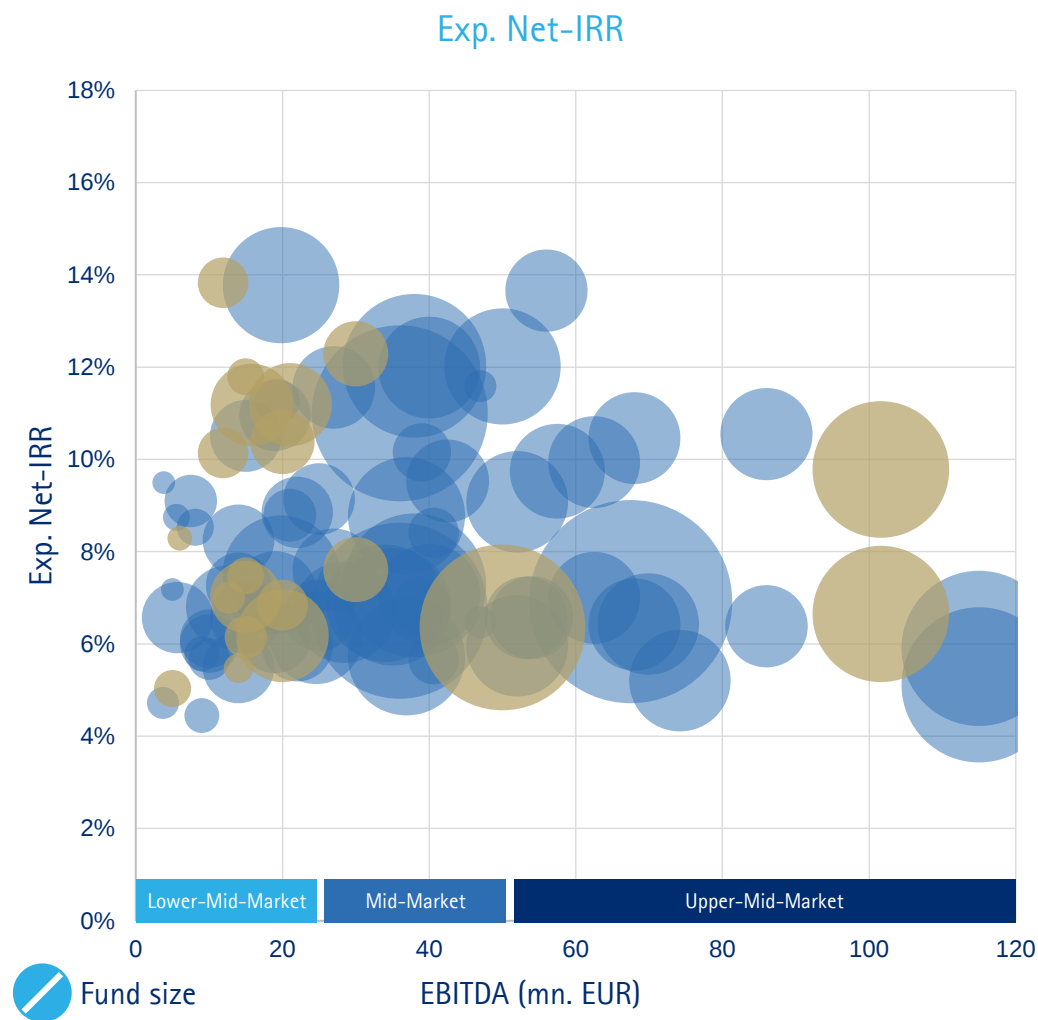


Risikokomponenten von Private Debt



¹ Bei den Werten für Risikoprämien und risikolosem Zinssatz handelt es sich um Durchschnittswerte der letzten 4-Quartale zum angegebenen Stichtag. Die Risikoprämien werden auf Basis des Cliffwater Direct Lending Index anhand einer 3-Faktoren Cross-Sectional-Regression ermittelt. Der Cliffwater Direct Lending Index (CDLI) ist der erste und einzige Index, der seit 2015 (rekonstruiert bis 2004) die Performance von Direct Lending US Middle Market Loans misst. Der CDLI umfasst per Q2/2022 über 10.000 Kredite mit einem Gesamtvolumen von USD 247 Mrd. Frühere Wertentwicklungen und Vergangenheitswerte sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung
Quelle: Cliffwater (Q4/2022)

Direct-Lending Universum – Abgrenzung des LMM



Rendite- oder Risikotreiber?



Diskussion

GPs

I. Wo liegen besondere Risikofaktoren im LMM?

GPs

II. Worin bestehen die Renditetreiber im LMM?

GPs

LP

III. Non-Sponsored Direct Lending = Risikotreiber ?!

LP

IV. Wo liegen die Kernrisiken von LMM-Managern, die man während der DD betrachten sollte?

apera
asset management



Dr. Klaus
Petersen

B BRIGHT
CAPITAL



Matthias
Mathieu

GP [Single Fund View]

Kapital 1852

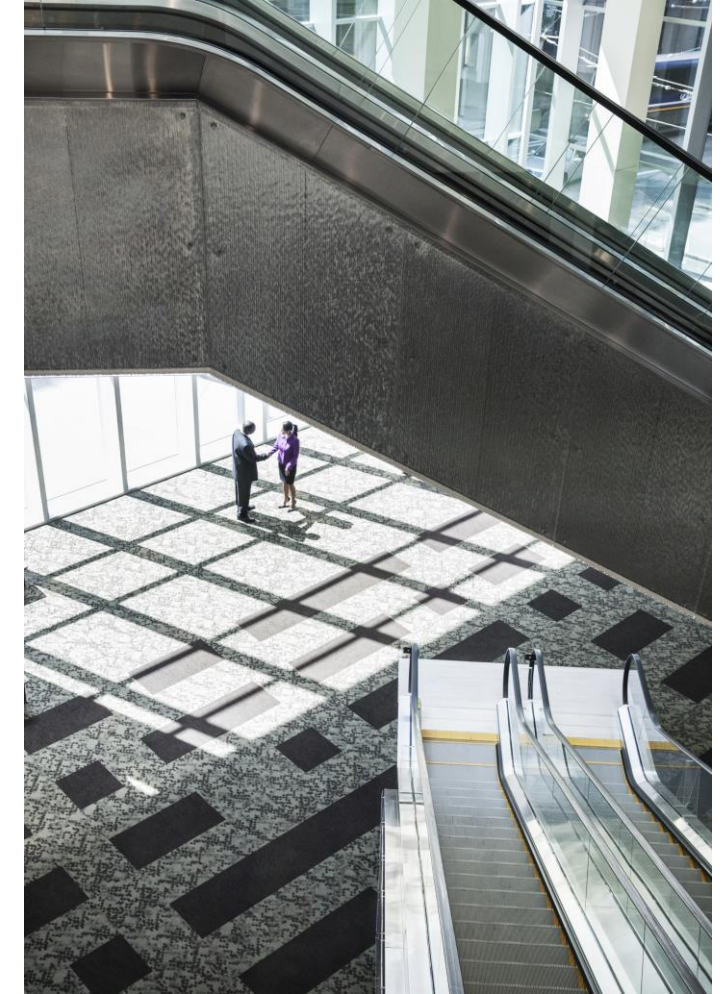


David
Hansen

LP [Fund of Funds View]

Agenda

1. Finanzierungslösungen für den Mittelstand: Einführung in den Lower-Mid-Market
2. Strukturelle Unterschiede zwischen Lower-Mid-Market und Upper-Mid-Market
3. Lower-Mid-Market Investments: Rendite- oder Risikotreiber?
4. Chancen und Herausforderungen im aktuellen Marktumfeld



Private Debt im aktuellen geopolitischen Umfeld

Was die Welt in 2023 bewegt

	Europäische Union & UK	Nordamerika
Konjunktur	↓	↓
Energiemärkte	↓	→
Inflation	→	↓
Zentralbanken / Zinssetzung	→	↑
Währungen	→	→
Lieferketten / Absatzmärkte	→	→
Solvenzrisiko	↓	→

Szenarien & Implikationen für Direct Lending LMM

Inflation

- + Indirekter Inflationsschutz über Zinskanal
- + Teils unelastische Nachfrage (Preissetzung)
- Preisweitergabe (Lag-Effekt)

Geldpolitischer Wandel

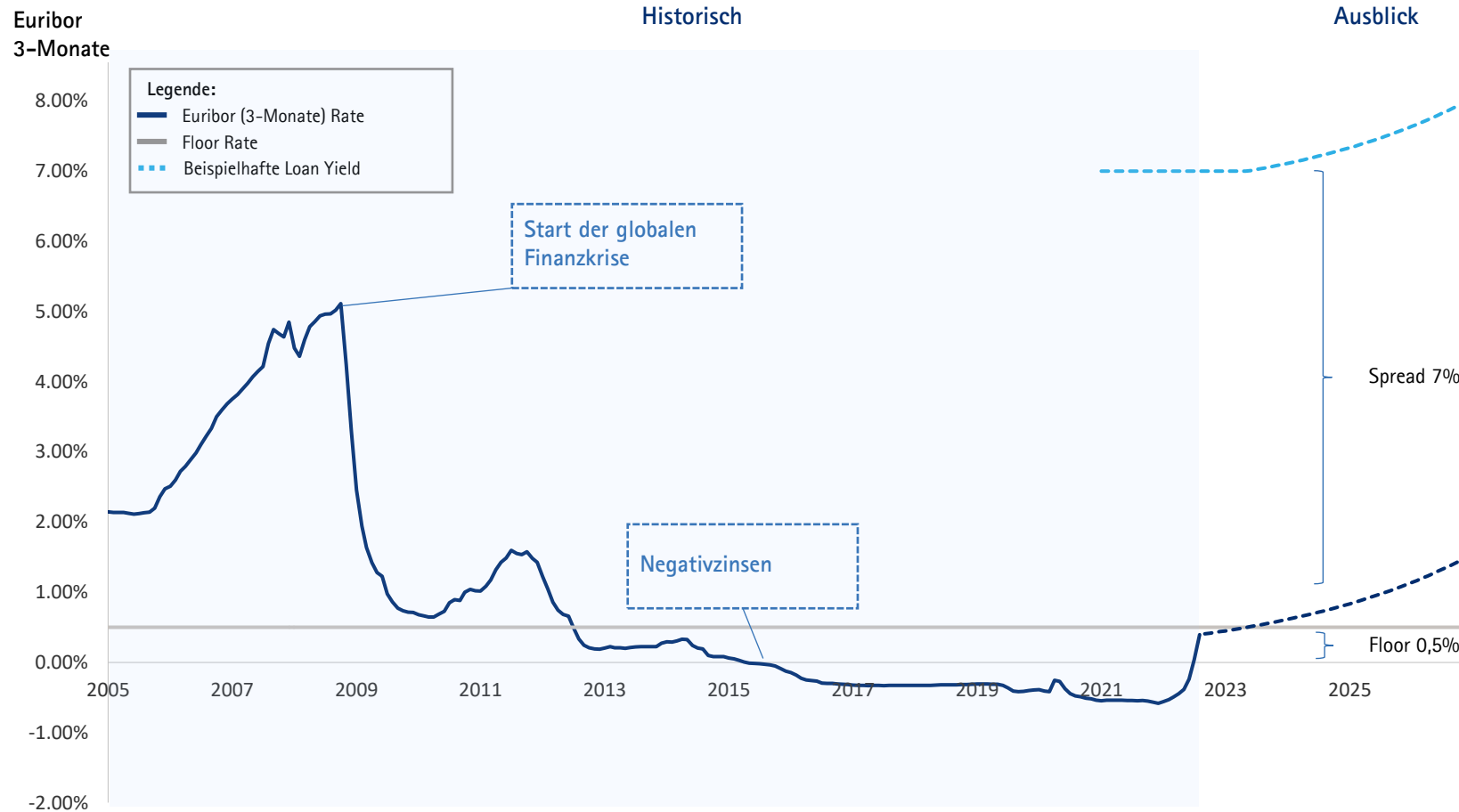
- + Kein Zinsänderungsrisiko durch variable Zinsbasis
- + Ausweitung des Floor für Neukredite
- Wechselkursschwankungen
- Zusätzliche Konkurrenz im Fundraising mit liquiden Produkten

Konjunktur

- + Seniorität & konjunkturunabhängige Sektoren
- + Geringere Leverage Levels
- + Höhere „Bargainig Power“ (Spreads / Floor / Covenants)
- Höhere Ausfälle zu erwarten
 - + Restrukturierungsexpertise
 - Personalkapazität als „Flaschenhals“

Einfluss des steigenden Zinsniveaus auf Private Debt

Historische Euribor (3-Monate) Entwicklung und Ausblick auf ein steigendes Zinsniveau im Euroraum



Steigendes Zinsniveau

Anstieg des Zinsniveaus als Reaktion auf das makroökonomische Umfeld im Euroraum und Beendigung der Niedrigzinsphase

- ✓ Kein Zinsänderungsrisiko durch variablen Zins & Floor
- ✓ Indirekter Inflationsschutz durch variablen Zins
- ✓ Neukredite mit höheren Margen und geringerer Verschuldung der Unternehmen (Ausweitung des Spreads) [25-75 bps]

Implikationen des aktuellen Umfeldes



Diskussion

GPs

I. Worin liegen die Kernrisiken im aktuellen Umfeld? Welche davon beschäftigen Euch am meisten?

GPs
LP

II. Wie unterschieden sich die Implikationen für euer Marktsegment von denen im UMM?

GPs
LP

III. Wie adressiert ein GP das neue Zinsregime auf Portfolio- und Unternehmensebene?

LP

IV. Wie blickt ein LP auf die Stabilität der Assetklasse?

GPs
LP

V. Is the Lower-Mid-Market here to stay?

apera
asset management



Dr. Klaus
Petersen

B BRIGHT
CAPITAL



Matthias
Mathieu

GP [Single Fund View]

Kapital 1852



David
Hansen

LP [Fund of Funds View]



Join at
slido.com
#3130 575



Anonymous

0



Wie hoch ist die Ausfallquote bei lower Midmarket im Vergleich zu upper Mid market. 1%? und ist Ihre Einschätzung dass das so bleibt



Anonymous

0



Wirken sich die höheren risikolosen euribor Zinsen auf die hurdle Rate der performancefee aus?



Alexander Stern,
Alexander.Stern@hal-privatbank.com



Dr. Klaus Petersen,
kpetersen@apera-am.com



Matthias Mathieu,
mm@brightcapital.de



David Hansen,
David.Hansen@hal-privatbank.com



Sven Gralla,
Sven.Gralla@hal-privatbank.com