

# Argumente für den europäischen Upper Middle Market



Michael Craig

Senior Portfolio Manager

## Eine strategische Synergie: Warum die Kombination aus direkt initiierten und syndizierten Krediten vorteilhaft ist

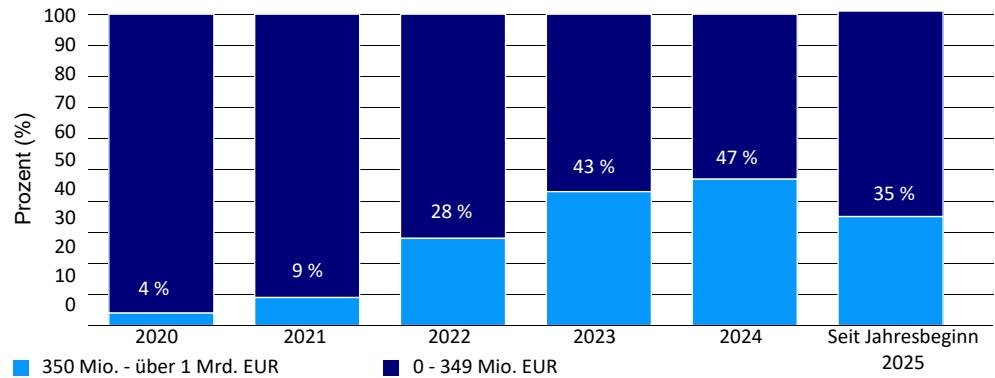
In den rund zwanzig Jahren seit der globalen Finanzkrise hat sich Private Credit zu einer zentralen Anlageklasse entwickelt und die Lücke gefüllt, die Banken in der Unternehmensfinanzierung hinterlassen haben. Innerhalb Europas ist die Kreditvergabe an größere, kapitalstarke Unternehmen – den sogenannten Upper Middle Market – unseres Erachtens ein besonders attraktives Segment, da die Bilanzen dieser Unternehmen durch Stabilität und Stärke überzeugen. Die Kreditaufnahme von Unternehmen in diesem Segment ist zunehmend flexibler geworden und wechselt zwischen bankarrangierten Fazilitäten (syndizierte Kredite oder „BSL“) und direkt initiierten Krediten (Direct Lending). Aus unserer Sicht sollten Anleger, die sich auf die Finanzierung dieser Unternehmen konzentrieren, zunehmend beide Zugangspunkte in ihren Ansatz integrieren, da Kreditnehmer regelmäßig zwischen den Finanzierungsarten wechseln. Bei der Zusammenstellung eines Portfolios mit Fokus auf europäische Upper-Middle-Market-Unternehmen sind wir überzeugt, dass der künftige Erfolg in der Kombination beider Märkte liegt: Der Direct-Lending-Markt bietet den Vorteil einer Spread-Prämie, während der syndizierte Markt die Vorteile eines konsistenten Kapitaleinsatzes und Liquidität bietet. Unserer Ansicht nach eignet sich dies besonders für Investoren, die nach Evergreen-Lösungen suchen, die sich auf größere, etablierte europäische Unternehmen konzentrieren und hohe, variabel verzinsliche Erträge auf einer stabilen Asset-Basis liefern. Anleger können gleichzeitig von der Spread-Prämie des Direct Lending profitieren, indem sie Kreditrisiken dieser stabileren europäischen Unternehmen übernehmen und gleichzeitig voll investiert bleiben.

## Private Credit im Wandel

Nach der globalen Finanzkrise schränkten regulatorische Änderungen und Kapitalanforderungen die Kreditvergabekapazitäten der Banken ein, wodurch ein Vakuum entstand, das von Nicht-Bank-Kreditgebern gefüllt wurde. Historisch gesehen ließ sich der Private-Credit-Markt für Unternehmen in zwei Segmente unterteilen: den Markt für syndizierte Kredite für größere Unternehmen und den Direct-Lending-Markt für kleinere Firmen. Trotz unterschiedlicher Zugangspunkte konzentrieren sich beide Märkte auf vorrangig besicherte, variabel verzinsliche Schuldtitel (Senior Secured Floating Rate Debt). Ihr Hauptunterschied liegt in der technischen Art der Kreditgeberbeteiligung: Der syndizierte Markt umfasst Kredite, die von Banken initiiert und kurz darauf an institutionelle Anleger vertrieben werden. Aufgrund der breiten Marktwahrnehmung und der Größe der Kreditnehmer verfügen syndizierte Kredite über einen starken Sekundärmarkt und regelmäßige Liquidität. Der Direct-Lending-Markt zeichnet sich durch Kredite aus, die direkt von Nicht-Bank-Kreditgebern an Kreditnehmer vergeben werden. Diese direkten Darlehen bieten einen Renditeaufschlag gegenüber syndizierten Krediten, allerdings mit der Einschränkung, dass kaum ein Sekundärmarkt oder Liquidität existiert und die Kreditgeber das Darlehen in der Regel bis zur Rückzahlung oder Fälligkeit halten.

## Wachstum von Transaktionen im Upper Middle Market

Diversifizierung der Transaktionsgrößen bei europäischem Direct Lending, nach Anzahl



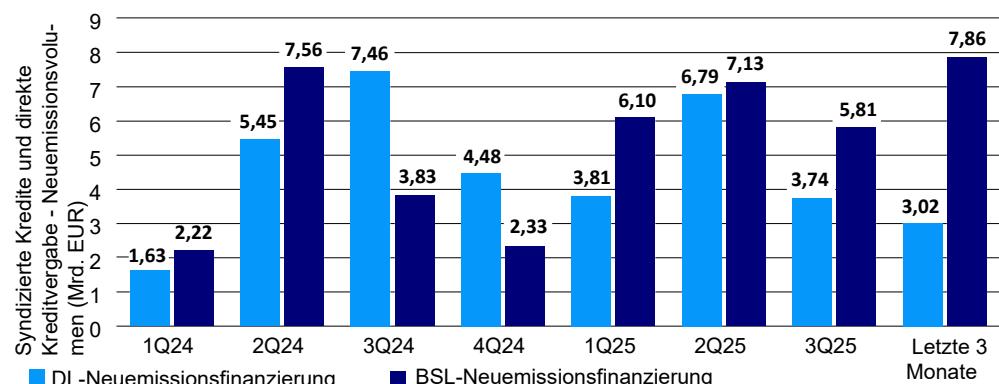
Vertraulich: Diese Marketinginformation richtet sich ausschließlich an professionelle Anleger in Österreich, Deutschland und der Schweiz. Sie richtet sich nicht an die Öffentlichkeit oder Privatanleger und sollte nicht an diese weitergegeben oder von ihnen herangezogen werden. Eine Weitergabe an Dritte ist nicht gestattet.

Quellen: PitchBook | LCD. Daten mit Stand bis 31. Oktober 2025. Die Analyse basiert auf Transaktionen, über die LCD News berichtet hat; der Anteil wurde auf der Grundlage der Transaktionen berechnet, bei denen Informationen über die Größe bekannt gegeben wurden.

Da das nicht investierte Kapital im Bereich Direct Lending im Laufe der Zeit wuchs, wurde ein erheblicher Teil in immer größeren Unternehmen eingesetzt. Die Unterscheidung zwischen syndizierten und direkten Märkten wurde zunehmend künstlich und war primär durch Fondsbeschränkungen statt durch Kreditrisiken getrieben (d. h. Investorenvehikel, die sich oft nur auf die syndizierte oder direkte Kreditvergabe konzentrieren, aber nur eine geringe Flexibilität zwischen den beiden Möglichkeiten haben). Heute ziehen europäische Upper-Middle-Market-Kreditnehmer Lösungen aus beiden Märkten in Betracht. Für einige Kreditnehmer ist die direkte Kreditvergabe aufgrund der Schnelligkeit, Sicherheit und Flexibilität dieser Fazilitäten die bessere Lösung. Andere bevorzugen aufgrund seiner Größe und Preisgestaltung den Markt für syndizierte Kredite. Und viele werden je nach den Preis- und Spreadunterschieden zu einem bestimmten Zeitpunkt zwischen den beiden Lösungen wechseln. In Zeiten schwacher Emissionen an den Märkten für syndizierte Kredite weiten sich die Spreads für neue Deals aus (wie 2022), woraufhin die Direct-Lending-Aktivität zunimmt. Umgekehrt wandern viele Upper-Middle-Market-Kreditnehmer vom Direct-Lending-Markt ab, wenn der BSL-Neuemissionsmarkt stark ist und die Spreads sinken (wie 2024 beobachtet).

### Verschiebungen bei der Kreditaufnahme

Kreditnehmer wechseln zwischen BSL und DL

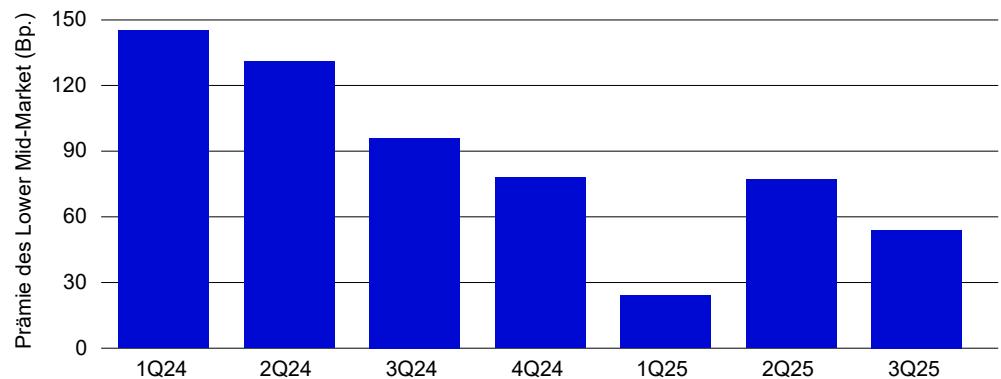


Quelle: PitchBook | LCD. Stand: 31. Oktober 2025.

Aus unserer Sicht bieten vorrangig besicherte, variabel verzinsliche Kredite an europäische Upper-Middle-Market-Unternehmen hohe Erträge bei robusten Cashflows. Unternehmen des Upper Middle Market, also solche mit einem EBITDA von 50 Mio. EUR oder mehr, werden im Allgemeinen als stärkere Kreditnehmer mit krisenfesteren Cashflows angesehen. Wir halten das Risiko-Rendite-Profil dieses Segments für überlegen gegenüber dem Lower Middle Market, da man ähnliche Spreads bei Engagement in deutlich robusteren Unternehmen erzielen kann. Um einen konsistenten Kapitaleinsatz zu gewährleisten, müssen Anleger zunehmend flexibel agieren und sowohl syndizierte Kredite als auch Direct-Lending-Darlehen in ihren Portfolios nutzen, da größere Kreditnehmer auch künftig zwischen diesen Märkten wechseln werden. Trotz der Unterschiede beim Kapitalzugang aus Sicht der Kreditnehmer sind wir der Meinung, dass aus Sicht des Kunden das Portfoliomanagement und die Kreditrisikoüberlegungen für dieses Engagement einheitlich betrachtet werden sollten: als vorrangig besicherte, variabel verzinsliche europäische Upper-Middle-Market-Unternehmenskredite.

### Geringe Prämie für kleinere Transaktionen (< 20 Mio. EUR EBITDA)

Größere Transaktionen können bessere risikobereinigte Spreads bieten



Quelle: KBRA DLD Research, Stand. 3. Quartal 2025: Nur 1L-Term-Loans; Unitranche basiert auf dem Verschuldungsgrad: > 4,0x bei einer rein vorrangigen (All-Senior-)Struktur; Lower Mid-Market definiert als < 20 Mio. EUR EBITDA.

Invesco hat seit 2018

**über**

**19 Mrd. EUR**

an Kreditnehmer im europäischen  
Upper Middle Market verliehen

---

#### Invescos Erfahrung und Expertise bei Krediten im europäischen Upper Middle Market

Die entscheidenden Werttreiber bei der Kreditvergabe an Unternehmen des europäischen Upper Middle Market sind die Akquise und die Due Diligence. In Bezug auf die Akquise ist der wichtigste Faktor unseres Erachtens die Tragweite der Beziehungen zu den größten Deal-Sponsoren am Markt, da diese Einheiten die Eigentümer der Unternehmen im Upper Middle Market sind. Stand November 2025 ist Invesco einer der größten Finanziers von globalem Private Equity mit ausstehenden Krediten von über 30 Mrd. EUR an die größten Sponsoren des Marktes. Zusätzlich unterhält Invesco jahrzehntelange Beziehungen zu einigen der größten europäischen Banken, die eine immer wichtige Rolle im Private-Credit-Markt spielen. Wir beobachten eine Neuausrichtung, bei der Banken Direct Lender eher als Partner denn als Konkurrenz betrachten. Die Größe dieser Partnerschaften, kombiniert mit unserer Fähigkeit, Unternehmen sowohl im Direct-Lending- als auch im syndizierten Format zu unterstützen, ist ein Differenzierungsmerkmal beim Zugang zu Transaktionen. Noch wichtiger als die Fähigkeit, Kredittransaktionen im europäischen Upper Middle Market zu identifizieren, ist jedoch unsere Expertise bei der Durchführung der Due Diligence. Invesco nutzt tiefgreifende Sektorexpertise, um potenzielle Anlagen gründlich zu bewerten und sicherzustellen, dass wir die einzigartige Dynamik und die Risiken jeder Branche verstehen. Unsere umfassende Vertrautheit mit den Kreditnehmern, gestützt auf langjährige Beziehungen und historische Performance-Daten, stärkt unsere Fähigkeit zur Beurteilung der Kreditwürdigkeit. Zusätzlich gewährleisten Invescos robuste Kapazitäten im Kreditresearch eine akribische Analyse und fundierte Entscheidungsfindung. Dies ermöglicht es uns, vorteilhafte Gelegenheiten sowohl in den syndizierten als auch in den Direct-Lending-Märkten zu identifizieren und zu nutzen. Unser europäisches Team vergibt seit über 20 Jahren aktiv Kapital an diese Kreditnehmer. Seit 2018 haben wir mehr als 19 Mrd. EUR in europäische Upper-Middle-Market-Unternehmen investiert.

Dank unserer umfassenden und etablierten Infrastruktur ist Invesco einzigartig positioniert, um Anlegern die Vorteile eines verbesserten Zugangs zu Private Credit ohne signifikante Zusatzkosten zu bieten. Da unser Team das Universum der europäischen Upper-Middle-Market-Unternehmen bereits aktiv überwacht, bleiben wir unvoreingenommen bei der Wahl zwischen syndizierten oder direkt vergebenen Kreditfazilitäten. Dies ermöglicht uns eine optimale Kapitalallokation auf Basis des relativen Wertes.

Invescos Upper-Middle-Market-Strategie ist auf ein diversifiziertes Engagement in großen europäischen Unternehmenskrediten über Direct Lending und BSL ausgelegt. Diese flexible Struktur ermöglicht einen konsistenten Kapitaleinsatz ohne Kapitalabrufe und optimiert die Renditen über Markzyklen hinweg. Während Direct Lending eine Illiquiditätsprämie von 100–300 Basispunkten bietet, liefern syndizierte Kredite Größe und Liquidität. Durch Investitionen in beiden Formaten kann unsere Strategie hohe Erträge, regelmäßige Liquiditätsintervalle und Zugang zu stabilen, kapitalstarken Unternehmen sichern.

In der Weiterentwicklung von Private Credit ist die Integration von direkter und syndizierter Kreditvergabe sowie ein differenziertes Europa-Engagement innerhalb eines Portfolios von zentraler Bedeutung. Der europäische Private-Credit-Bereich kann eine höhere Rendite und geringere Korrelationen zu traditionellen globalen Rentenanlagen bieten und eine zusätzliche Diversifizierungsebene darstellen. In Anbetracht des stark gewachsenen Private-Credit-Marktes in den USA kann eine Allokation in Europa sowohl bestehende Kreditinvestments als auch ein breiteres Portfolio ergänzen. Invescos Upper-Middle-Market-Strategie wurde entwickelt, um diese Anforderungen zu erfüllen – sie bietet Anlegern einen effizienten Zugang, taktische Flexibilität und langfristigen Wert durch ein Engagement im gehobenen europäischen Mittelstandssegment.

#### **Risikohinweis**

Der Wert von Anlagen und die Erträge hieraus unterliegen Schwankungen. Dies kann teilweise auf Wechselkursänderungen zurückzuführen sein. Es ist möglich, dass Anleger bei der Rückgabe ihrer Anteile nicht den vollen investierten Betrag zurückerhalten.

Alternative Anlagen können mit einem hohen Risiko verbunden sein. Sie können Hebelung und andere spekulative Praktiken anwenden, die das Risiko von Anlageverlusten erhöhen, können hochgradig illiquide sein und sind unter Umständen nicht verpflichtet, regelmäßige Preis- oder Bewertungsinformationen bereitzustellen. Sie können komplexe Steuerstrukturen und Verzögerungen bei der Verbreitung wichtiger Steuerinformationen beinhalten, unterliegen denselben aufsichtsrechtlichen Anforderungen wie Investmentfonds und erheben häufig höhere Gebühren, die etwaige Handelsgewinne aufzehren können. In vielen Fällen sind die zugrunde liegenden Investments zudem nicht transparent und nur dem Investmentmanager bekannt.

#### **Wichtige Informationen**

Diese Marketinginformation dient lediglich zu Diskussionszwecken und richtet sich ausschließlich an professionelle Anleger in Österreich, Deutschland und der Schweiz.

Stand der Daten: 14. Januar 2026 sofern nicht anders angegeben.

Dies ist Marketingmaterial und kein Anlagerat. Es ist nicht als Empfehlung zum Kauf oder Verkauf einer bestimmten Anlageklasse, eines Wertpapiers oder einer Strategie gedacht. Regulatorische Anforderungen, die die Unparteilichkeit von Anlage- oder Anlagestrategieempfehlungen verlangen, sind daher nicht anwendbar, ebenso wenig wie das Handelsverbot vor deren Veröffentlichung.

Das gesamte Material wurde aus Quellen zusammengestellt, die als zuverlässig und aktuell gelten, doch kann die Richtigkeit nicht garantiert werden. Es ist nicht unsere Absicht, in irgendeiner Weise zu behaupten, anzudeuten oder zu implizieren, dass gegenwärtige oder vergangene Ereignisse ein Indikator für zukünftige Rentabilität oder Erwartungen sind. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen basieren auf den aktuellen Marktbedingungen und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern.

Invesco gibt keine ausdrücklichen oder stillschweigenden Zusicherungen oder Garantien in Bezug auf die rechtliche, steuerliche oder buchhalterische Behandlung der hierin beschriebenen Angelegenheiten durch potenzielle Anleger, und Invesco ist nicht dafür verantwortlich, potenziellen Anlegern rechtliche, aufsichtsrechtliche oder buchhalterische Beratung zu geben.

#### **Zukunftsgerichtete Aussagen**

Diese Unterlagen können Aussagen enthalten, die keine historischen Fakten sind, sondern "zukunftsgerichtete Aussagen". Diese umfassen unter anderem Prognosen, Schätzungen von Erträgen oder Renditen sowie künftige Performance-Ziele. Solche Aussagen beruhen auf bestimmten Annahmen; tatsächliche Ereignisse sind schwer vorhersehbar und können erheblich von den getroffenen Annahmen abweichen. Diese zukunftsgerichteten Aussagen sind an der Verwendung von zukunftsgerichteten Begriffen wie „können“, „werden“, „sollten“, „erwarten“, „antizipieren“, „projizieren“, „schätzen“, „beabsichtigen“, „fortsetzen“, „anstreben“, „glauben“, deren Negativformulierungen, anderen Abwandlungen oder vergleichbaren Begriffen zu erkennen. Zukunftsgerichtete Aussagen beruhen auf bestimmten Annahmen, von denen einige hier beschrieben sind. Die tatsächlichen Ereignisse sind schwer vorhersehbar, liegen außerhalb der Kontrolle der Emittentin und können erheblich von den Annahmen abweichen. Alle hierin enthaltenen zukunftsgerichteten Aussagen beruhen auf Informationen, die zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Dokuments verfügbar waren, und Invesco übernimmt keine Verpflichtung zur Aktualisierung zukunftsgerichteter Aussagen.

Die Ansichten und Meinungen beruhen auf den aktuellen Marktbedingungen und können sich jederzeit ändern.

Österreich und Deutschland: Dieses Material wurde herausgegeben durch Invesco S.A., President Building, 37A Avenue JF Kennedy, L-1855 Luxembourg, regulated by the Commission de Surveillance du Secteur Financier, Luxembourg.

Schweiz: Herausgegeben durch Invesco Asset Management (Schweiz) AG, Talacker 34, 8001 Zurich, Switzerland. Invesco Asset Management (Schweiz) AG fungiert als Vertreter für die in der Schweiz vertriebenen Fonds. Zahlstelle in der Schweiz: BNP PARIBAS, Paris, Niederlassung Zürich, Selnaustrasse 16 8002 Zürich. Der Verkaufsprospekt, die wesentlichen Informationen, die Finanzberichte und die Satzung der Gesellschaft können kostenlos beim Vertreter angefordert werden.