

# Top 10 mit...

Interview mit **Joe Sciortino**,  
Head of UGA – Private Credit

Für Marketingzwecke.

Nur für globale / qualifizierte /  
professionelle / zugelassen / institutionelle,  
Großanleger und Kunden. Nur zur  
Verwendung durch den Empfänger.  
Die Weiterverbreitung ist streng verboten.

Über die öffentlichen  
Märkte hinaus

Renditeaufschläge  
erschließen

Strategische  
Diversifizierung

Neuland  
betreten

# Eckdaten

14+

Durchschnittliche Jahre  
Anlageerfahrung

100+

Co-Investments durchschnittlich  
pro Jahr untersucht<sup>1</sup>

~110

Private credit funds  
und co-investments<sup>2</sup>

1.500+

Private Credit-Investments gesichert<sup>1</sup>

## Das Umfeld für Private Credit entwickelt sich rasant

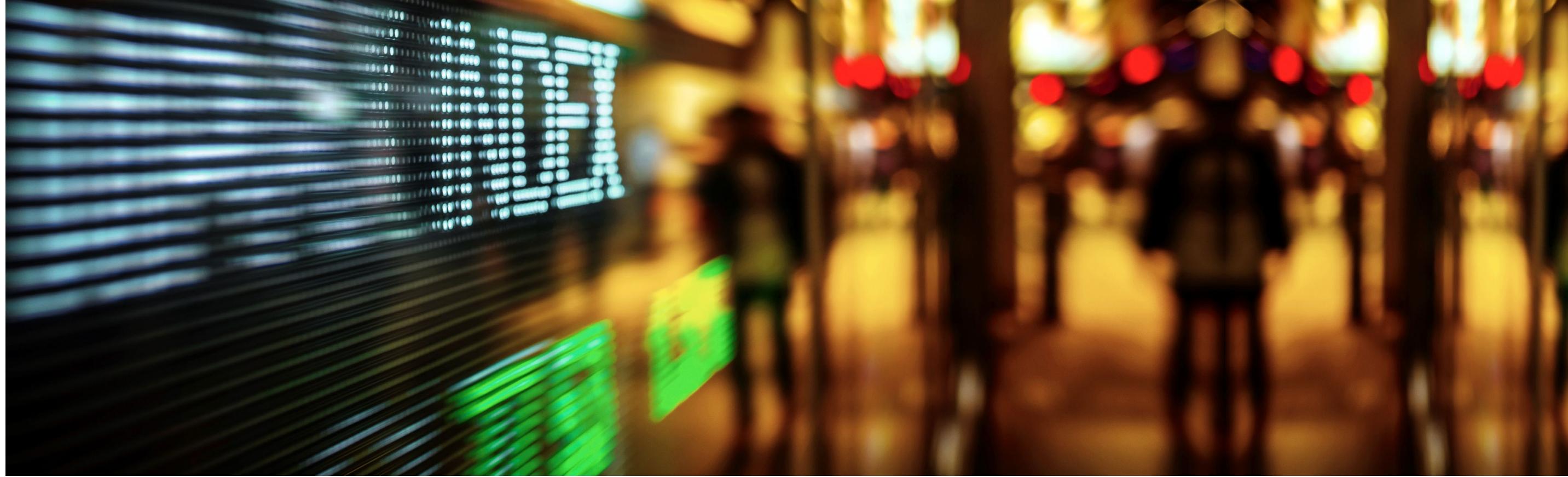
Angesichts der strengerer Regulierung, der makroökonomischen Unsicherheit und des sich verändernden Interesses der Banken wenden sich die Anleger zunehmend für Stabilität und Chancen an Private Credit.

**Joe Sciortino**, Head of UGA – Private Credit, erläutert, wie sich die Plattform anpasst, um bei assetbasierten, Unternehmens- und Immobilienkrediten Wert zu schöpfen. Wie nutzt UGA – Private Credit Expertise und Innovationen, um den Anlegern dabei zu helfen, sich in den dynamischen Märkten von heute zurechtzufinden – von einem verbesserten Schutz vor Verlusten bis hin zu einer flexiblen Kapitalallokation?

Joe Sciortino

Head of Unified Global Alternatives – Private Credit





## Wie definieren Sie Private Credit?

1

Wenn wir bei UGA – Private Credit an Private Credit denken, wird dies in der Regel als Kreditvergabe angesehen, die außerhalb der Märkte für öffentliche Anleihen oder syndizierte Kredite stattfindet und normalerweise direkt ausgehandelte Kredite zwischen Kreditgebern und Kreditnehmern umfasst. Im Gegensatz zu Public Credit, das breit gehandelt und marktgerecht bewertet werden, legt Private Credit großen Wert auf bilaterale Beziehungen, maßgeschneiderte Strukturen und kann zudem den Anlegern eine Illiquiditätsprämie bieten.

Dennoch investieren wir über das gesamte Liquiditätsspektrum, da Unternehmensanleihen im Kern zum Credit-Universum gehören – sowohl die öffentlichen als auch die privaten Märkte teilen das gleiche grundlegende Prinzip der Beurteilung der Fähigkeit eines Kreditnehmers, Schulden zu bedienen und der Strukturierung des Schutzes für die Anleger. Private Credit werden oft als direkte Kredite an Kredite aufnehmende Unternehmen verstanden, da diese den größten Teil des Marktes darstellen. Wir investieren jedoch in ein breiteres Spektrum von Strategien, wie strukturierte Kredite, Immobilienkredite, Versicherungsstrategien und Spezialfinanzierungsstrategien.

Private Credit zieht weiter eine erstaunliche Menge an Kapital an – welchen Gründe sehen Sie da und erwarten Sie, dass der Trend kurzfristig eine Kehrtwende einleiten wird?

2

Private Credit hat beträchtliches Kapital angezogen, weil es Anlegern attraktive risikobereinigte Renditen bieten kann, oftmals mit höheren Renditen, stärkeren Zusagen und Diversifizierungsvorteilen im Vergleich zu traditionellen festverzinslichen Anlagen. Für die Kreditnehmer kann es auch Schnelligkeit, Flexibilität und Ausführungssicherheit bieten, insbesondere in einem Umfeld, in dem sich die Banken aufgrund der verstärkten Regulierung zurückgezogen haben. Die Anlageklasse profitierte zudem von den langfristigen Umschichtungen von institutionellen Anlegern und Privatvermögen in alternative Anlagen.

Obwohl sich das Wachstum angesichts einer schwächeren Kreditperformance oder sinkender Gesamtrenditen abschwächen könnte, rechnen wir nicht mit einer strukturellen Umkehr der Regulierung, die dazu führen würde, dass die Banken wieder an den Markt zurückkehren. In jüngster Zeit kam es zu einer Zunahme der Partnerschaften von Banken mit privaten Kreditgebern, um die Kundenbeziehungen beizubehalten und den Transaktionsfluss zu teilen. Dadurch haben sich private Kreditgeber weiter am Markt etabliert.



## 3 Welche Rolle kann Private Credit im Portfolio eines Anlegers spielen?

Auf Portfolioebene kann Private Credit stabile, vertraglich festgelegte Cashflows mit relativ geringer Korrelation zu Aktien und traditionellen Anleihen bieten. An den meisten Märkten dürfte es zudem höhere Renditen, Schutz vor Abwärtsrisiken durch Strukturierungen und Zusagen sowie eine Diversifizierung abseits der öffentlichen Märkte bieten. Die Illiquiditätsprämie ist letztlich ein wichtiger Treiber, der Private Credit für Anleger mit längeren Zeithorizonten attraktiv macht.

## 4

## Warum sollte ein Anleger einen Multi-Manager-Ansatz in Erwägung ziehen, um Private Credit in sein Portfolio zu integrieren?

Ein Multi-Manager-Ansatz ermöglicht es den Anlegern, über Strategien wie Direktkredite, opportunistische, Immobilien-, Asset-Backed- und Spezialfinanzierungen hinweg auf das gesamte Spektrum von Private Credit zuzugreifen und gleichzeitig das Risiko beim Einsatz eines Managers oder einer Strategie zu reduzieren. Die Anleger arbeiten mit Multi-Manager-Gruppen zusammen, die sich auf Private Credit spezialisiert haben, da sie über das Know-how und die Schlagkraft verfügen, um diese vielfältigen und oft komplexen Anlagestrategien so abzudecken, wie die meisten Anleger dies aufgrund ihrer beschränkten Ressourcen nicht könnten. Multi-Manager-Gruppen können den Anlegern einen besseren Zugang, bessere Konditionen und vor allem eine bessere Wirtschaftlichkeit bieten. Die umfassende Expertise dieser Gruppen kann den Anlegern zudem helfen, überlaufene Bereiche am Markt zu vermeiden und potenziell bessere langfristige Ergebnisse zu erzielen. Darüber hinaus kann ein Multi-Manager wie UGA – Private Credit helfen, ein Portfolio auf individuelle Risikoanforderungen und gewünschte ergänzende Engagements auszurichten.

## Wie unterscheidet sich Private Asset-based Lending (ABL) von traditionellen Unternehmenskrediten?

Private ABL sind durch bestimmte Sicherheiten wie Forderungen, Bestand, Ausrüstungen oder Immobilien besichert, während die Kreditvergabe an Unternehmen in der Regel auf der Grundlage des gesamten Cashflow- und Kreditprofils des Unternehmens erfolgt und sich stärker auf die Zusagen konzentriert. Dieser strukturelle Unterschied bedeutet, dass Private ABL oft einen stärkeren Schutz vor Verlusten bieten und zu einem geringeren Verlust bei Zahlungsausfall führen können. Dies erfordert jedoch eine rigorose Überwachung der Sicherheiten und spezialisierte Manager. Momentan halten wir dies für attraktiv, da die Banken sich zurückgezogen haben. Dies schafft nun Raum für private Kreditgeber, maßgeschneidertes, flexibles Kapital zu höheren Renditen zu bieten, während die Kreditnehmer Zugang zu Finanzierungen erhalten, die an den traditionellen Märkten für Unternehmensanleihen möglicherweise nicht zur Verfügung stehen. Der Markt selbst ist viel größer als der Markt für Direktkredite für Unternehmen. Wir arbeiten seit mehreren Jahren mit spezialisierten Managern zusammen, oft in maßgeschneiderten UGA – Private Credit-Strukturen, um den Anlegern einen differenzierten Zugang zu diesen Chancen zu bieten.

5

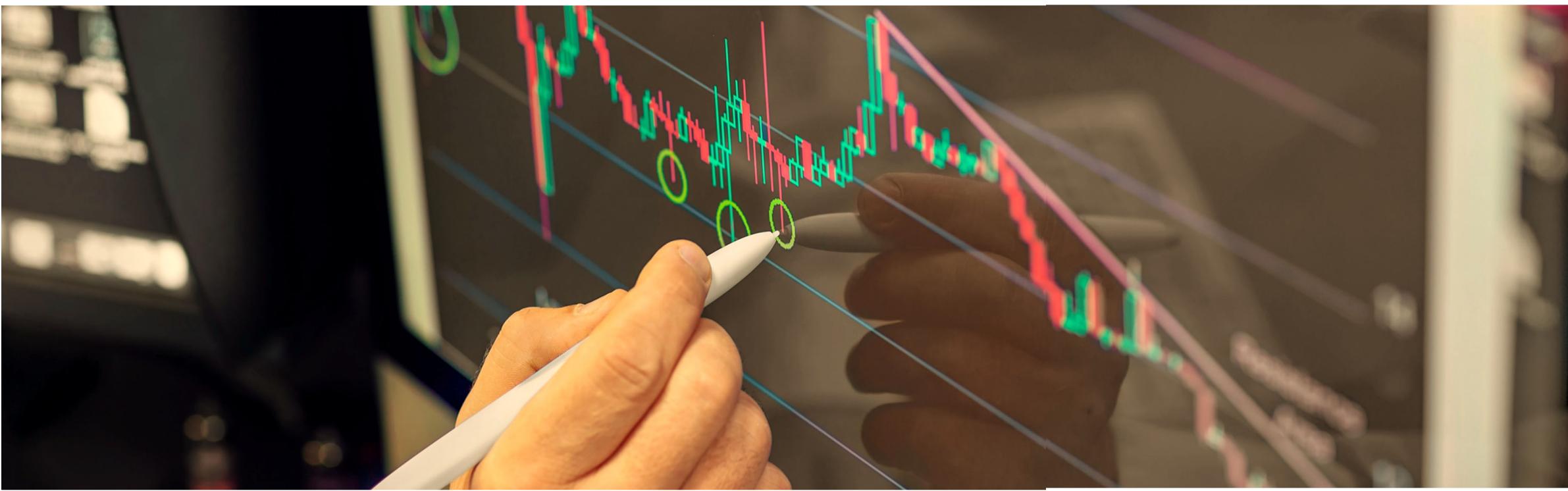
## Wie vergleichen Sie das relative Risiko-Rendite-Verhältnis bei privaten vermögensbasierten, Unternehmens und Immobilienkrediten?

Unser Anlageprozess nutzt eine Mischung aus Bottom-up-Managerauswahl und Top-down-Research zu den Anlageklassen. Das Team von UGA – Private Credit analysiert zunächst die Fundamentaldaten, Bewertungen und technischen Faktoren jedes Segments an den Kreditmärkten. Sobald ein attraktiver Bereich identifiziert ist, untersucht das Team verschiedene Kreditformen und die in diesem Sektor angewandten Strategien. Dies beinhaltet eine detaillierte Überprüfung der zugrunde liegenden Sicherheiten, der Volatilität sowie der spezifischen Punkte, an denen sich die Kredite verschlechtern können. Es werden Szenarioanalysen durchgeführt, um die für solche Ereignisse erforderlichen Marktbedingungen zu ermitteln und deren Wahrscheinlichkeit abzuschätzen. Dies ist der erste Schritt unseres Prozesses.

Private ABL bieten in der Regel eine geringere Volatilität und eine höhere Besicherung als Unternehmenskredite, bieten aber potenziell auch etwas niedrigere Renditen im Gegenzug für einen höheren Schutz. ABL beinhalten häufig Funktionen zur Selbstamortisierung anstelle von Bullet-Rückzahlungen, wodurch das Risiko weiter reduziert wird, und sie weisen im Allgemeinen kürzere Laufzeiten im Vergleich zu Unternehmenskrediten auf. Andererseits weisen Direktkredite für Unternehmen tendenziell höhere Spreads auf, aber auch umfassendere idiosynkratische Risiken in Verbindung mit dem Geschäftsmodell und dem Management des Kreditnehmers. Immobilienkredite sind zwar in ähnlicher Weise durch Sachanlagen besichert, reagieren aber sensibler auf zyklische Immobilienbewertungen und die geografische Konzentration. In den USA besteht beispielsweise nach wie vor ein strukturelles Unterangebot an Eigenheimen, das wir in unseren Portfolios durch die Zusammenarbeit mit spezialisierten Managern über mehrere Jahre angegangen sind.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass Unternehmensanleihen ein höheres Risiko und potenziell höhere Renditen bieten; Immobilienkredite sind zyklisch, aber durch physische Vermögenswerte besichert; und Private ABL bieten defensive, sicherheitenbasierte Erträge. Unser umfassender Ansatz und unsere Expertise ermöglichen es uns, diese Segmente ganzheitlich zu beurteilen und verfolgen das Ziel, die Portfolios für potenziell attraktive risikobereinigte Ergebnisse aufzustellen.

6



Was sind die aktuellen Trends, Risiken und Chancen bei immobilienbesichertem Private Credit?

Wie wirken sich makroökonomische Faktoren auf Private ABL im Vergleich zu Unternehmens- und Immobilienkrediten aus?



Nach dem Zusammenbruch der Silicon Valley Bank haben die Banken ihr Engagement in Gewerbeimmobilien verringert, insbesondere bei Übergangs- und Überbrückungskrediten. Infolgedessen gibt es für private Kreditgeber mehr Möglichkeiten, am Markt Fuß zu fassen. Industriemobilien und Mehrfamilienhäuser entwickeln sich weiterhin gut, während Büroimmobilien immer noch vor Herausforderungen stehen, wenngleich die allmähliche Rückkehr an den Arbeitsplatz in Städten wie New York zu einer gewissen Verbesserung geführt hat. Zu den Hauptsrisiken für die Anleger zählen Refinanzierungsschwierigkeiten, Wertänderungen und ein übermäßiges Engagement in einem einzigen Sektor.

Durch die Bereitstellung von Liquidität können private Kreditgeber in der Lage sein, strengere Zusagen auszuhandeln und aktienähnliche Renditen mit Anleihen ähnlichen Risiken zu erzielen, wenn die Transaktionen effektiv strukturiert sind. Die Zusammenarbeit mit spezialisierten Managern in Sektoren wie dem Wohnungsbau kann ein differenziertes Engagement bieten. Wir sind der Ansicht, dass die Partnerschaft mit Managern, die sowohl im Investment als auch im operativen Geschäft Erfahrung haben, einschließlich der Vermögensverwaltung im Falle eines Immobilienbesitzes, sehr wichtig ist, um Verluste in einem Abschwung zu mindern.

Wie an allen Märkten können die makroökonomischen Faktoren erhebliche Auswirkungen auf die Investments haben. Obwohl wir Investments nicht ausschließlich auf der Grundlage unserer eigenen Meinungen über die künftige Entwicklung dieser Faktoren tätigen, nehmen wir uns viel Zeit, um ihre potenziellen Risiken zu verstehen. Höhere Zinssätze steigern die Kosten für den Schuldendienst der Kreditnehmer an sämtlichen Märkten, aber bei Private ABL können besicherte Strukturen und kürzere Laufzeiten dazu beitragen, das Risiko zu mindern.

Die Inflation kann als teilweiser Rückenwind für ABL dienen, wenn die Vermögenswerte wie Bestand oder Forderungen steigen, während sie die Margen der Unternehmenskreditnehmer unter Druck setzt und die Immobilienbewertungen belastet. Die regulatorische Verschärfung für die Banken verringert ihre Bereitschaft, besicherte Kredite zur Verfügung zu stellen, was privaten Kreditgebern eine größere Rolle einräumt als noch vor einem Jahrzehnt. Infolgedessen bevorzugen wir in Phasen mit umfassenderen makroökonomischen Risiken in der Regel assetbasierte Strategien.

7

8

# 9

## Welche Rolle spielt die Technologie, insbesondere KI, bei Private ABL?

Obwohl das Ganze noch in den Kinderschuhen steckt, glauben wir, dass die Technologie das Underwriting und die Überwachung verbessern wird, indem sie die Nachverfolgung von Sicherheiten in Echtzeit ermöglicht. Die KI kann Zahlungsanomalien schnell erkennen, Betrugsrisken einschätzen und Probleme mit Sicherheiten besser vorhersagen als manuelle Methoden.

Im Portfoliomanagement kann die KI den Kreditgebern helfen, das Kreditengagement effizienter anzupassen, was potenziell die Verluste reduziert und die Transaktionen ausweitet. Die Maschinen können den Menschen zwar im Kreditwesen nicht ersetzen, aber sie können ihre Leistung erheblich verbessern und die Risiken effektiver erkennen.



# 10

## Was sind die größten Herausforderungen und Chancen für Manager, die über Private ABL und Unternehmenskredite eine Diversifizierung anstreben?

Die Märkte für Private Credit sind riesig, aber ein erhebliches Wachstum kann zu einer Ballung führen und die Fähigkeit der Manager beeinträchtigen, attraktive Transaktionsflüsse zu erzielen. In bestimmten Bereichen konkurrieren diese Strategien zudem mit den öffentlichen Märkten, weshalb es wichtig ist, die Angebots-/Nachfragedynamik zu verstehen, um so Fehler zu vermeiden. Unser breit und strategisch aufgestelltes Team ermöglicht es uns, über die Märkte hinweg eine starke Präsenz beizubehalten und einen tieferen Einblick in die Qualität der originierten Titel zu erhalten.

Die Möglichkeit, das gesamte Ökosystem des Kreditmarktes zu betrachten, ermöglicht es uns, das Auf und Ab des Kapitals in verschiedenen Bereichen des Marktes besser zu verstehen. Wir sind überzeugt, dass ein flexibles Kapital, das jederzeit in die attraktivsten Chancen investiert werden und vor allem überlaufene Bereiche vermeiden kann, im Laufe der Zeit zu besseren Ergebnissen führen dürfte.

Für weitere Informationen wenden Sie sich bitte an:

**UBS Asset Management  
Unified Global Alternatives – Private Credit**

sh-am-private-markets-research@ubs.com



Folgen Sie uns auf UBS Asset Management



Scannen Sie diesen Code, um direkt auf unsere Research-Plattform zu gelangen!

© UBS 2025. Alle Rechte Vorbehalten.

Für Marketingzwecke.

Nur für globale / qualifizierte / professionelle / zugelassen / institutionelle, Großanleger und Kunden.

Nur zur Verwendung durch den Empfänger.

Die Weiterverbreitung ist streng verboten.

[ubs.com/uga-private-credit](http://ubs.com/uga-private-credit)

**Diese Publikation stellt keine Aufforderung zum Kauf oder zum Verkauf von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten in Bezug auf die UBS Asset Management Switzerland AG oder ihre verbundenen Unternehmen in der Schweiz, in den USA oder in sonstigen Rechtsordnungen dar.** UBS verbietet die vollständige oder teilweise Weitergabe oder Vervielfältigung dieser Unterlagen ohne ihre vorherige schriftliche Genehmigung ausdrücklich und übernimmt keinerlei Haftung für diesbezügliche Handlungen Dritter. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen wurden auf der Grundlage von Informationen aus Quellen zusammengestellt bzw. gebildet, die wir als zuverlässig und glaubhaft ansehen. Es wird jedoch keine Verantwortung für Fehler oder Auslassungen übernommen. Sämtliche Informationen oder Meinungen können sich ohne Vorankündigung ändern. Bitte beachten Sie, dass die Wertentwicklung in der Vergangenheit kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung ist. Bei Anlagen in Immobilien / Infrastruktur / Nahrungsmitteln und Agrarprodukten / Private Equity / Privatkrediten (über Direktinvestitionen oder geschlossene oder offene Fonds) sind die zugrunde liegenden Vermögenswerte illiquid. Die Bewertung beruht auf der Einschätzung von Gutachtern. Der Wert von Anlagen und die aus ihnen erzielten Erträge können sowohl steigen als auch sinken. Die Anleger erhalten möglicherweise nicht den ursprünglich investierten Betrag zurück. Alle geäußerten Einschätzungen zu Märkten und Kapitalanlagen sind nicht als Anlageresearch gedacht. **Dieses Dokument wurde nicht gemäß den Anforderungen eines Landes zur Förderung der Unabhängigkeit des Investment-Research erstellt und unterliegt keinem Handelsverbot vor der Verbreitung von Investment-Research.** Die in diesem Dokument dargelegten Informationen stellen keinen Vertrieb und keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf eines bestimmten Wertpapiers oder Fonds dar. Einige Kommentare in diesem Dokument gelten als zukunftsgerichtete Aussagen. Die tatsächlichen zukünftigen Ergebnisse können jedoch erheblich davon abweichen. Die hierin geäußerten Meinungen spiegeln das beste Urteil von UBS Asset Management zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Berichts wider. Eine Verpflichtung zur Aktualisierung oder Änderung zukunftsgerichteter Aussagen aufgrund neuer Informationen, zukünftiger Ereignisse oder aus anderen Gründen wird abgelehnt. Des Weiteren stellen diese Einschätzungen keine Prognose oder Garantie hinsichtlich der zukünftigen Wertentwicklung einzelner Wertpapiere, Anlageklassen oder Märkte im Allgemeinen dar noch sind sie dazu gedacht, die zukünftige Wertentwicklung eines Kontos, Portfolios oder Fonds von UBS Asset Management zu prognostizieren. Quelle aller Daten/Grafiken (soweit nicht anders angegeben): UBS Asset Management, Unified Global Alternatives. Die hier geäußerten Einschätzungen beruhen auf dem Informationsstand vom September 2025 und geben in Grundzügen die Einschätzungen von UBS Asset Management und Unified Global Alternatives wieder. Alle Angaben per September 2025, sofern nicht anders angegeben. Veröffentlicht September 2025. **Zugelassen zur weltweiten Verwendung.**

© UBS 2025. Das Schlüsselsymbol und UBS gehören zu den eingetragenen beziehungsweise nicht eingetragenen Marken von UBS. Andere Markenzeichen können Marken ihrer jeweiligen Inhaber sein. Alle Rechte Vorbehalten.