

Banken

vs.

Private Debt

Krieg & Frieden

8/2025

PK Assets AG Eggirain 22, Postfach 251, 8832 Wilen

+41 (0)44 787 80 20 www.pkassets.ch



Der Krieg Banken vs. Private Debt

I Die Ausgangslage

- Basel III hat zu einem Angebots-Boom im Corporate Debt geführt
- Private Debt gewinnt Terrain mit Direct Lending (DL)
- Banken kontern mit Broadly Syndicated Loans (BSL)
- Private Debt und Banken greifen sich gegenseitig an, der Frontverlauf ist verzettelt
- Die Banken gleichen ihren Business Case an

II Trends

- DL und BSL machen die Konjunktur resilient gegen hohe Zinsen
- Die Finanzmärkte werden privater, komplexer, konzentrierter
- Private Debt wird „öffentlicher“, konvergiert mit Bank Debt
- Das Risiko ging von den Banken ins Schattenbanksystem...und kommt zurück

III Prognosen

- Die eingeschlagenen Trends beschleunigen sich: Es kommt zu einer Verschmelzung
- Plattformen lösen die dezentrale Struktur ab
- Zwei Alternativen: „Amazonisierung“ oder „Netflixisierung“ von Corporate Debt
- Komplette Öffnung: Kapital von allen für alle, On Demand, Just in Time, tokenisiert
- Alles für jeden, tokenisiert: Volle Bandbreite aller Banken- und PD-Produkte aus einer Hand
- Finanz-Charcuterie: Tranchierung on Demand
- Banken: Werden sie Plattformbetreiber oder Kreditmakler oder obsolet?

Basel III hat zu einem Angebots-Boom im Corporate Debt geführt

- Basel III, eingeführt als Reaktion auf die Finanzkrise 2008, zielt darauf ab, die Resilienz des Bankensektors durch strengere Kapital- und Liquiditätsanforderungen zu erhöhen
- Risikoreichere Kredite werden teurer
- Die strengeren Kapitalanforderungen von Basel III haben zu einer Verlagerung der Kreditvergabe in den Nichtbankensektor geführt
- Private Debt Funds und andere alternative Kreditgeber profitieren von einer geringeren regulatorischen Belastung und können flexibler auf die Bedürfnisse von Unternehmen eingehen
- Laut der American Bankers Association liefern Banken heute nur noch 33 % des Gesamtkredits an den US-amerikanischen Nichtfinanzsektor, während der Rest von Nichtbanken bereitgestellt wird
- Die Banken haben reagiert und ihr Geschäftsmodell adjustiert, weg vom Zinsgeschäft, hin zum Kommissionsgeschäft
- Banken seit 2024 begonnen, Marktanteile von Private Debt Funds zurückzugewinnen
- Der Kuchen insgesamt wächst: Das Kreditangebot hat sich ausgeweitet, insbesondere im Non-Investment-Grade- bzw. Leveraged-Segment.
- Sowohl Private Debt als auch die syndizierten Ausleihungen der Banken haben in den letzten Jahren ein starkes Wachstum verzeichnet
- Eine wichtige Rolle spielt der der Renditehunger der Investoren
- Beide Kontrahenten, Banken wie Private Debt verfügen über schlagkräftige Waffen, mit welchen sie Stücke des wachsenden Kuchens gewinnen wollen und können

Die Hauptwaffe der Banken: „Broadly Syndicated Loans“ BSL

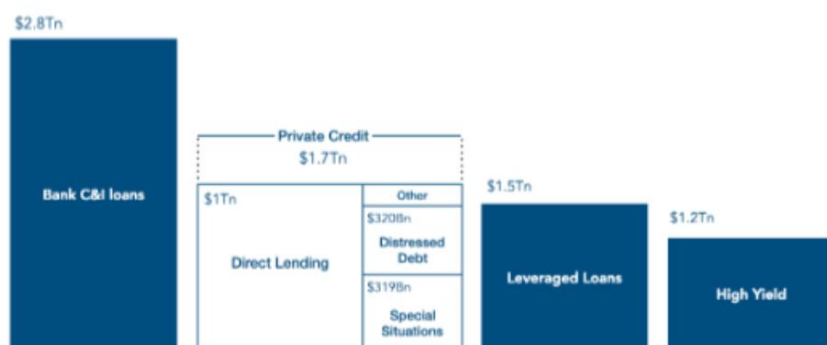
- BSL ersetzen einen Teil der klassischen Unternehmensfinanzierungen, sie belasten nicht die Bilanz der Bank, sie sind enorm beliebt bei Unternehmensschuldern v.a. im Middle Market, sie sind liquide und standardisiert, eignen sich damit enorm für Strukturierungen (CLO), die Kundenbeziehung bleibt bestehen und kann bewirtschaftet werden
 - Aus der Sicht der Unternehmensschuldner sind BSL günstig, es können enorme Volumina gestemmt werden, oft mit Covenant Light
 - Aus der Sicht der Endinvestoren sind BSL handelbar, transparent, gerated und indexfähig
 - BSL sind das Füllmaterial von CLOs. CLOs sind der Königsweg für institutionelle Anleger, an hoch rentierende AAA-Papiere kommen
 - BSL können gehandelt werden
 - Der Zinssatz ist meist variabel, z. B. SOFR + Spread
 - Es handelt sich in aller Regel um senior secured, besicherte Verleihungen
 - V.a. die wichtigen Leveraged Loans werden fast ausschliesslich von CLOs absorbiert
-
- The \$1.3 trillion CLO market, which repackages leveraged loans into bonds of varying risk and kind, was on a tear last year. Sales of CLOs reached a record of \$201 billion in 2024 31
 - One constant about the broadly-syndicated loan market, when it is working — and today's market is working very well — it is hard to beat the pricing. 43

Die Hauptwaffe von Private Debt: „Direct Lending“ DL

- DL befriedigt den Renditehunger von Anbietern und Nachfrager
 - DL bedient eine Schuldnerkategorie, die Probleme hatte bei Banken an Kapital zu kommen
 - Das DL ist enorm flexibel, diskret, schnell und zuverlässig
 - DL kann oft höheren Leverage bieten als die Banken
 - Teamlösungen bei Problemen
 - Da nicht gehandelt, unterliegen die Schulden keinen Bewertungsschwankungen; dies bei hohen Renditen und geringer Korrelation zu anderen Schuldensegmenten
 - DL kann längere Laufzeiten bieten als Bankenausleihungen, das macht einen ALM-Match für Versicherungen möglich
 - PD kann Unitranchen anbieten
 - PD bietet insbesondere Private Equity ein Service-Level, der von Banken nicht erbracht werden kann
 - Nicht nur die Grossbanken werden immer grösser, sondern auch im PD findet eine Konzentration statt
 - Die Renditen sind höher, dafür sorgt die Illiquiditätsprämie von DL gegenüber BSL
-
- “Private Credit is just a better user experience”
 - You're not going to have to go through the credit committee at Bank of America. You're not going to have to go through a loan syndication process, and you're not going to have to like have Bank of America go around looking for investors. 57
 - You need to get an extension to something or you need to have a covenant default excused. You call your private credit lender, they're your partner. 57
 - What they're not going to do is take your loan, chop it into 15 pieces, and sell it to 15 really nasty hedge funds who will then become impossible for you to negotiate with. 57

- Direct lenders are pitching higher leverage ratios as a sweetener for deals, particularly for companies owned by private equity firms. Taking on more debt gives companies flexibility to make acquisitions, and can fund a dividend payout to shareholders, also known as a dividend recapitalization. 19
- Many private equity firms came to prefer the structure for its fast execution and a willingness by lenders to provide more leverage than would otherwise be available in the syndicated market where ratings agencies govern transactions. 30
- Ways to add more leverage can also include accepting heavily adjusted earnings metrics or providing delayed draw term loans. 19
- I often think of private credit as fundamentally a story about matching assets and liabilities. Big alternative asset managers take big pots of long-term money (from pensions and insurers, from their own annuities businesses, etc.) and use it to make long-term illiquid loans to companies. 56
- For insurers, private credit diversifies their portfolios through relatively high-yield assets that are tailored to match their liabilities, according to Moody's. 1
- As much as a third of the \$6 trillion in cash and invested assets held by US life insurers was allocated to various types of private credit investments at the end of 2024. 21
- Globally, the top 10 direct lending funds managed about 64% of the overall assets in 2024, according to data provider Preqin, up from about 41% just two years before that. Investors' increasingly selective approach to managers has been a boon for market-leaders such as Ares. 49
- The biggest firms in private credit, as elsewhere in finance, account for most of the assets under management. Apollo Global Management Inc. alone reported \$598 billion of credit assets at the end of the third quarter. Together Apollo, Blackstone Inc. and Ares Management Corp. accounted for \$1.3 trillion of the market. 33
- The contrasting fortunes are a sign that the boom in the \$1.7 trillion private credit industry is being enjoyed by fewer and fewer credit managers. 53
- The Cliffwater Direct Lending Index tracks over 16,000 directly originated loans and has returned more than 8% annually over the past decade. By comparison, the US leveraged loan market, where broadly syndicated corporate loans are traded, has posted annual returns of around 4% in the same period. 36

The following chart shows the main subcategories of private credit compared to traditional liquid fixed income and bank debt markets.



Private Debt ist das mit Abstand profitabelste Corporate-Debt-Segment

- Mit den Kategorien Investment Grade Bonds, High Yield Bonds, Leveraged Loans / Broadly Syndicated Loans und Direct Lending sind im Wesentlichen die wichtigsten Segmente des Corporate Debt-Universums abgedeckt.
- Es geht um viel: Das Gesamtvolumen der Unternehmensverschuldung ist seit 2018 erheblich gewachsen. Allein in den USA lag das Volumen der Unternehmensschulden 2018 bei rund \$8,7 Billionen und überschritt 2023 die Marke von \$12 Billionen.

• Die Volumina

1. Investment Grade Bonds	USA ca. \$8–9 Billionen	Global ca. \$13–15 Billionen
2. High Yield Bonds	USA ca. \$1.3–1.5 Billionen	Global ca. \$2–2.5 Billionen
3. Broadly Syndicated Loans	USA ca. \$1.4–1.6 Billionen	Global ca. \$2 Billionen
4. Direct Lending	USA ca. \$1–1.2 Billionen	Global ca. \$1.5–2 Billionen

• Die Margen

1. Investment Grade Bonds	0.05–0.3 % des Emissionsvolumens
2. High Yield Bonds	1.5–3 % Emissionsfee
3. Broadly Syndicated Loans	2–4 % (Upfront), plus Ongoing Fees
4. Direct Lending	1–3 % Upfront, ggf. Equity Upside

• Die Erträge

1. Investment Grade Bonds	\$5–10 Mrd
2. High Yield Bonds	\$10–15 Mrd.
3. Broadly Syndicated Loans	\$15–25 Mrd.
4. Direct Lending	\$20–40 Mrd.

- Banken verdienen am meisten mit Syndizierung & Platzierung, CLO Structuring & Trading

- Ein Private-Debt-Fonds verdient auf sein verwaltetes Kreditvolumen über verschiedene Wege:

1. Management Fee	1–1.5 % p.a.
2. Upfront Fees / Origination Fees	1–3 % bei Kreditvergabe (einmalig)
3. Zinsmarge (Spread Capture aus Lev.)	1–3 % p.a. (wenn gehebelt)
4. Performance Fee (Carry)	10–20 % auf Erträge > Hurdle Rate (meist ≥ 8 %)
5. Monitoring / Exit Fees	0.5–1 % bei Exit, optional

- Warum ist PD vergleichbar so profitabel?

1. Direkter Zugang zum Deal → Kein Wettbewerb über Börse; Private Debt Manager können Preise, Fees und Covenants direkt verhandeln.
2. Illiquiditätsprämie wird voll vereinnahmt → Manager behalten die Marge, statt sie über den Markt weiterzugeben
3. Leverage-Erträge verbleiben intern → Spread Capture wird nicht an Investoren weitergereicht
4. Hohes Fee-Niveau → Management Fee (1–1.5 %) + Origination Fee (1–3 %) + Exit Fee + Performance Fee (Carry)
5. Weniger Regulierung → Im Vergleich zu Banken unterliegen Private Debt Funds weniger aufsichtsrechtlichem Druck

- Wissenswertes

1. 93% der U.S. Firmen mit einem Umsatz > 100 mio Dollars sind nicht gerated, das sind 41'000 Unternehmen
2. 87% der U.S. Firmen mit einem Umsatz > 100 mio Dollars sind privat
3. Seit den 90er sinkt die Zahl kotierter Unternehmen stetig, während Private Equity schnell wächst

Der Krieg tobt: PD greift die Banken an allen Fronten an

- PD dominiert bei LBOs, aus dieser Position greift PD die Banken an
 - PD gewinnt Terrain bei Institutionellen Anlegern
 - PD offerieren den Kunden CFOs, Collateralised Fund Obligations, und greifen damit die Goldgrube der Banken, CLOs, direkt an, wie auch mit sog. „Rated Feeders an“, die wie CLOs funktionieren
 - PD greift die Banken auch in einem überraschenden Segment an: Investment Grade
 - PD will auch an andere ursprünglich klassische Bankenfinanzierungen ran: Autokredite, Konsumentenkredite, Hypotheken, Infrastruktur
 - Die Kosten von PD für den Emittenten werden kompetitiver
-
- Five years ago, “private credit” meant something like “making loans to fund leveraged buyouts without going through a syndication process.” Now it means something closer to “substituting for every possible form of bank lending.” 24
 - Private credit firms want more than corporate lending. The largest are laying the groundwork to finance everything from auto loans and residential mortgages to chip manufacturing and data centers in an effort to swell the size of the market by the trillions. 24
 - Initially, private credit financing had been considered an option of last resort because borrowing costs were typically higher than in the syndicated loan market. However, as more participants entered this market segment, fundraising in private credit ballooned. As a result, spreads available in the private credit market have become more competitive with those offered in the syndicated loan market. 30
 - Senior tranches in CFO and RNF structures are typically rated so as to considerably reduce the capital retention requirements for regulated investors, when compared to direct participations in the underlying funds. Such favourable regulatory capital treatment makes the senior tranches a particularly attractive investment to insurance companies and sovereign wealth funds. 40
 - Over the last few years Apollo has carved a niche striking complex private deals with investment grade businesses, including Air France, Vonovia and BP. In 2024, it signed a bumper deal with Intel Corp., which agreed to sell a stake in a venture that controls a plant in Ireland for \$11 billion. Kriti Gupta 4.6.25
 - Barings Prices First CLO Backed by Private Credit in Europe, Bloomberg 11/2024

Die Banken schlagen zurück: PD hat viel Terrain gewonnen, aktuell schaut es aus nach einem Patt

- Die Banken gleichen ihren Business Case anzugleichen an. Sie müssen dies tun, um nicht in gewissen Geschäftsbereichen obsolet zu werden
 - Ihre BSL sind auch für LBO-Finanzierungen zu haben
 - BSL refinanziert erfolgreich Private-Credit-Deals, wodurch Private-Lender bei Großvolumina zunehmend zurückgedrängt werden
 - Banken dringen auch direkt in das PD-Business ein, indem sie eigene OBS-Strukturen für ihre Kunden bauen
 - Banken und PD sind in gegnerisches Terrain eingedrungen, jagen sich gegenseitig Kunden ab, das Sieges-Momentum von PD ist abgeflaut
 - Die Frontlinien sind verzettelt
-
- Banks have successfully refinanced a number of borrowers out of their direct loans, luring them with cheaper deals. 19
 - More recently, banks have “gotten into private credit,” which means that they (1) raise dedicated funds from outside investors and then (2) use those funds to make loans, directly, to companies. Here again, though, it’s not the bank’s money; the bank’s job is still to find other people to lend the money. 35
 - JPMorgan is offering its direct-loan product to its vast network of middle-market clients as well as private equity sponsors and has already done deals ranging from \$50 million to \$4.5 billion. With some clients opting for alternatives such as syndicated loans, JPMorgan can be “product-agnostic” by boosting its direct-loan capacity to provide offerings in conjunction with those traditional lending Products. 58
 - Industry titans such as Blackstone Inc., Apollo and the asset management unit of Goldman Sachs Group Inc. are scaling their franchises into so-called ‘one-stop-shops’ for debt financing, with the ability to offer financing across the capital structure. 53
 - In 2024, more than \$34 billion of broadly-syndicated loans were refinanced by direct lenders, while approximately \$30 billion of private credit loans moved to banks, according to a JPMorgan report published in December. 43

Ausgangslage DL & BSL

	Direct Lending	Broadly Syndicated Loans
Kernzielgruppe	Small- & Mid-Cap-Unternehmen „Middle Market“	Large-Cap-Unternehmen „Upper Middle Market und Large Cap“
EBITDA	~€5–75 Mio	> €75–100 Mio
Struktur	Unitranche, Senior, Mezzanine	Senior Loans
Marktform	Privat, bilateral/club deal	Öffentlich, syndiziert
Anbieter	Private Debt-Fonds, Versicherungen	Banken, CLOs
Stärke	Vertraulichkeit, Geschwindigkeit, Flexibilität	Pricing
Standardisierung	Gering	Stark
Rating	Nein	Ja
Verhandlungsposition	Pro Lender	Pro Borrower
Verträge	Eher strikt	Covenant Light
PIK	Grosses Thema	Kein Thema
LME	Kaum ein Thema	Grosses Thema
Coupons	Floating	Floating

- Marktsegmente sind nicht deckungsgleich, der Krieg tobt vor allem im Bereich der Überlappungen
- BSL bleibt relevant für große, liquide, standardisierte Transaktionen
- DL dominiert in komplexeren, kleineren, illiquiden oder diskretionsbedürftigen Situationen
- Viele Private-Equity-Sponsoren nutzen beide Finanzierungsformen je nach Transaktion, es gibt also ein Wettbewerb zwischen DL und BSL
- Direct Lending greift BSL an: DL-Manager dringen mit "Upper Mid-Market"-Fonds in klassische BSL-Domänen vor. Beispiel: Private Debt-Fonds stellen Unitranche-Kredite > €500 Mio für große PE-Deals bereit.
- Banken und CLOs zeigen selektiv Interesse an kleineren, renditestarken Transaktionen. Beispiel: Syndizierung von "Lower Mid-Market"-Krediten bei hoher PE-Aktivität

Wie in jedem Krieg gibt es Kollaboration

- Banken und PD bekämpfen sich nicht nur, sie arbeiten auch gelegentlich zusammen
- In der Regel bringen die Banken die Kunden, die dann von PD bedient werden. Die Banken garnieren Fees, die PD-Firmen exklusiven Zutritt
- Es erstaunt, in welchem Ausmasse die Banken der PD-Industrie zudient. So haben die Banken die grössten börsenkotierten PD-Fonds, sog. Business Development Companies BDC, geradezu aufgepumpt
- Kommt dazu, dass die Banken einen grossen Teil von PD finanziert. So sind in den USA die Inlandbanken die grössten Geldgeber der BDCs (Börsenvehikel von Private Debt)
- Diese Ausleihungen sind hoch besichert und verursachen geringere Kapitalkosten für die Bank als herkömmliche direkte Ausleihungen, so sind die meisten BDC gerated im Investment Grade
- PD finanziert riskantere Unternehmen, als die Banken es tun würden
- PD kauft den Banken die Significant Risk Transfers SRT ab, Transaktionen, welche die Eigenkapitalanforderungen der Banken mildern
- Die Kollaboration hat so potentiell einen geschlossenen Circuit (Bankausleihungen – SRT – Bankenfinanzierung von PD) geschaffen
- Citigroup and Apollo announced in 2024 that they agreed to work together on \$25 billion worth of deals over five years with a target of \$5 billion annually. Citi receives fees in exchange for finding those that Apollo can finance, giving the asset manager exclusivity ahead of other prospective lenders. 6
- Since infancy, private credit has been billed as the flexible, faster alternative to banks. But direct lending funds are increasingly benefiting from a special sauce: bank funding. Wall Street loans to private debt funds have soared 145% in the past five years. Bank exposure to certain private debt vehicles reached about \$95 billion by the end of last year. 59
- As a percentage of bank assets and relative to the size of the US economy, C&I loans have now been shrinking for half a decade. It's because banks have begun to lend indirectly to many of the same companies by instead making loans to "non-bank financial institutions". 8
- US bank lending to these NBFIs has quintupled over the past decade to well over \$1 tn and now accounts for more than 10 per cent of all US banking loans (and nearly 5 per cent of all assets). 8
- The banks are caught in a weird dance. In effect, banks are financing their own competition. Loans to NDFIs increased to more than \$1 trillion at the end of last year, according to S&P Global. One bank CEO told Bloomberg that his firm is making more money from the private credit boom than it's losing in "direct head-to-head competition with them." 17

Das Beispiel Apollo

- Apollo Global Management wird als die grösste aller Private-Debt-Firmen betrachtet, noch vor Ares, Blackstone, HPS und Blue Owl. Die Firma verwaltet über 670 Mrd. USD, davon ein Großteil in Private Credit (480 Mrd. USD)
- Apollo ist die innovativste und aggressivste Private Debt-Firma
- Durch den strategischen Zusammenschluss mit Athene (einem großen Lebensversicherer) hat Apollo Zugang zu dauerhaftem, bilanziell gebundenem Kapital – ein Riesenvorteil gegenüber Fonds, die Kapital einsammeln müssen. Damit ist Apollo eher wie eine Kredit-Bank der Zukunft – aber ohne Bankregulierung
- Apollo geht weit über das klassische Direct Lending hinaus: Asset-backed Finance, Aviation & Infrastructure Credit, Leveraged Loans, Structured Credit / CLOs, Insurance Solutions, Private Investment Grade Credit; Apollo ist besonders stark bei strukturierten Finanzierungen
- Apollo hat angekündigt, bis 2030 mehr als 1 Billion USD AUM verwalten zu wollen – v. a. im Credit-Bereich
- Apollo arbeitet mit Citigroup zusammen, Citi bringt die Kunden, Apollo verwaltet das Geld, Citi bekommt dafür eine Fee
- Apollo ist eine Käuferin von Banken-SRTs
- Apollo ist dran, einen Marktplatz für Private Debt zu errichten und generell dessen Handelsfähigkeit zu erhöhen
- Im 2025 startete der erste Private Credit ETF, von Apollo (Ticker PRIV)
 - Apollo Co-President Jim Zelter said earlier this year that he sees the barriers between public and private markets falling. “The amount of integration and dialogue going on between the top five, top 10 institutions and a handful of us that lead the industry working on big deals has never been deeper,” Zelter told Bloomberg. 24
- The SPDR SSGA Apollo IG Public & Private Credit ETF (ticker PRIV) began trading this week, to the surprise of many in the \$11 trillion industry that regulators would allow such a novel fund to launch. 60
- The proverbial genie is out of the bottle — PRIV is alive and trading, and attracted a modest \$1.2 million of inflows in its first day on Wall Street. 60
- Japan’s Sumitomo Mitsui Banking Corp. sold bonds tied to at least \$3 billion of credit lines it had provided to BDCs. Apollo Global Management Inc., Carlyle Group Inc. and Ares Management Corp. bought the transaction, Bloomberg reported. 11

Der Krieg verändert die Finanzmärkte

These I:

BSL und DL haben Rezessionen verhindert: Durch DL und BSL ist ein Kreditboom entstanden, der die Konjunktur massiv gestützt hat

These II:

Der Krieg verändert die Eckpfeiler der Zinsmärkte, er verlängert die Lebenszeit von angeschlagenen Unternehmen, verändert die Defaults und Recoveries

These III:

Die Volkswirtschaften sind wegen DL und BSL so resilient gegen die hohen Zinsen

These IV:

Die Finanzmärkte werden privater

These V:

Die Finanzmärkte werden komplexer und konzentrierter

These VI:

Private Debt wird „öffentlicher“: Die Illiquiditätsprämie –und vielleicht Private Debt? - verschwindet

These VII:

Private Debt und Bank Debt konvergieren

These VIII:

Das Risiko ging von den Banken ins Schattenbanksystem...und kommt zurück

These IX:

Die eingeschlagenen Trends beschleunigen sich

These X:

Es kommt zu einer Verschmelzung

Der Krieg verändert die Finanzmärkte

These I:

BSL und DL haben Rezessionen verhindert: Durch DL und BSL ist ein Kreditboom entstanden, der die Konjunktur massiv gestützt hat

These II:

Der Krieg verändert die Eckpfeiler der Zinsmärkte, er verlängert die Lebenszeit von angeschlagenen Unternehmen, verändert die Defaults und Recoveries

These III:

Die Volkswirtschaften sind wegen DL und BSL so resilient gegen die hohen Zinsen

- Mehr Angebot sorgt für eine Erhöhung der Nachfrage: Auch Unternehmen ohne Anschluss an Bankenfinanzierungen bekommen Kapital
- Durch den Angebotsüberhang und die Konkurrenz zwischen DL und BSL verbessert sich die Verhandlungsposition der Schuldner
- „Payment In Kind“ bei DL und „Covenant Light“, sowie „Liability Management Exercises“ bei BSL verschleppt die Bankrotte und vermindert möglicherweise die künftigen Recoveries
 - The Private credit market has displayed fundamental resilience so far, as reflected by the low default rate despite 3 years of high interest rates. The incentives from both lenders and sponsors to restructure loan terms and extend maturities to avoid bankruptcy defaults has helped keep the default rate contained. 15
 - While so-called liability management exercises, or LMEs, allow companies to skirt a larger restructuring that comes with a bankruptcy filing, they usually fail, and often result in a longer restructuring saga. 23
 - About 40% of the companies that did a liability management exercise defaulted again within three years of completing a restructuring. 32
 - If the company ends up filing for bankruptcy after restructuring, recoveries for investors are also lower. 32
 - Companies that did not conduct a liability management transaction got higher recoveries for an average of 53% versus 23% for those that did, according to an analysis by Fitch published in December. 32
 - While defaults remain low, the watchdog is mulling how much of that is related to extend and pretend, a tactic of avoiding defaults that can include pushing out maturities or using additional debt such as PIK. The fear is that if delaying the stress proves unsustainable, it might trigger a crisis of confidence in the whole private credit sector, with a broader impact on the economy. 50
 - So it could be the case that we have a lot fewer bankruptcies, more out of court restructurings, but it could also be that, once you do reach bankruptcy, if you go the private credit route, you're likely to be in far worse condition than other bankruptcy companies. 57

Der Krieg verändert die Finanzmärkte

These IV:

Die Finanzmärkte werden privater

- Der Plan von Basel III war, dass private Anbieter die Banken bei riskanten Ausleihungen substituieren, dass die Fristenkongruenz von langfristigen Finanzierungen und Ausleihungen hergestellt wird
 - Dies hat dazu geführt, dass auch Private Unternehmen immer besser zu Kapital kommen, auch ohne IPO
 - Gleichzeitig nimmt die Anzahl kotierter Aktienunternehmen ab: Delistings, rückläufige IPOs, auch grosse Firmen bleiben länger oder permanent privat
 - In den USA sind 87% der Firmen mit einem Umsatz über USD 100 Mio privat
 - In Privatmärkten sind die Fees viel grösser als in öffentlichen Märkten, also werden sie gepusht
 - Das Wachstum der Finanzmärkte ist somit v.a. privat
-
- Now trillions of dollars are available in private markets, so it is less important to go public. And big exciting tech companies — SpaceX and OpenAI and Stripe — can raise billions of dollars at 12-figure valuations without ever selling stock to the general public. 26
 - Incentivizing institutional money managers to favor private assets distorts the balance of investment between private and public markets helps explain why the number of US stocks is shrinking while private equity has expanded its reach. 3
 - Private markets are becoming increasingly important to the expansion of global capital markets, in particular, as public listings fall and more companies opt to delist or remain private. To facilitate growth, asset managers and their partners are innovating new structures to provide points of access for private wealth. 7
 - Financial intermediaries get paid a lot more for managing private assets than they do for managing public assets, so they prefer private assets. Matt Levine 30.4.25
 - When a financial intermediary says “everyone should own more private assets,” one thing she is saying is “everyone should pay me more,” so you are entitled to be skeptical. 7
 - A Wall Street Journal article titled “Why Vanguard, Champion of Low-Fee Investing, Joined the ‘Private Markets’ Craze,” and I bet you can guess the answer! The answer is that low-fee investing pays low fees, while private-markets investing pays high fees. 26

Der Krieg verändert die Finanzmärkte

These V:

Die Finanzmärkte werden komplexer und konzentrierter

- Auch komplexe Projekte können viel Kapital anziehen
 - Komplexe Projekte im Investment Bereich (Infrastruktur) werden zur Norm
 - Die Finanzwelt wird tranchierter; CLOs, CFOs, Rated Feeders werden immer beliebter; SRTs können als Tranchenprodukt verstanden werden
 - Nicht nur die Bankenwelt, auch Private Debt wird immer konzentrierter, das Geld fließt vermehrt zu den Grossen der Branche
-
- The complexity of financing is increasing across the board for different issuers, both investment grade and sub investment grade issuers. 46
 - A quirky type of securitization is becoming a popular fundraising tool for private capital firms grappling with a slow exit environment. Collateralized fund obligations, or CFOs, slice and dice private portfolios into bonds, many with top ratings, allowing their issuers to borrow cheaply against illiquid assets.
 - Vehicles, known as rated feeders, package stakes in private debt funds into bonds, making it cheaper for insurers to buy them by effectively cutting the amount of capital that they need to hold against those investments. 28
 - Virtually every major middle-market private credit manager now has a rated feeder or is raising one. 28
 - If everything becomes private, then we don't have as much information about how levered or indebted companies actually are. Is that right? That is the concern. So you can have concerns both for the investors themselves and for sort of the broader economy or the broader market and that that's the issue with private credit. 57
 - The lack of transparency and understanding of the interconnectedness between private credit and the rest of the financial system makes it difficult to assess the implications for systemic vulnerabilities. 11
 - Risks once confined to public markets, such as sensitivity to rising rates, difficulty refinancing, and contagion in collateral, could seep into private credit portfolios. As private credit absorbs roles historically reserved for syndicated loans or corporate bonds, it could be time to jumpstart regulatory scrutiny. The vulnerabilities are multiplying. 46

Der Krieg verändert die Finanzmärkte

These VI:

Private Debt wird „öffentlicher“: Die Illiquiditätsprämie –und vielleicht Private Debt? – verschwindet

- Für PD ist der Retail die New Frontier: Hier erhofft sich PD das Wachstum der Zukunft; PD-ETFs sind ein klares Zeichen eines unumkehrbaren Trends der Penetration von PD in neue Märkte
 - Retail ist aber nicht bekannt dafür, langfristig zu investieren. PD muss somit „liquidiere“ Lösungen anbieten: Wenn ein Sekundärmarkt für PD entsteht, verflüchtigt sich die Illiquiditätsprämie
 - Dann verschwindet auch die Illusion der Preisstabilität von PD
 - Ebenfalls verschwindet der intransparente Charakter von PD
 - Man kann sich fragen: Verschwindet damit Private Debt?
 - Kein Wunder wehrt sich ein Teil von PD gegen die Pläne von Firmen wie Apollo, einen Sekundärmarkt zu bauen.
 - Den Banken kommt dieser Trend gelegen, eröffnet sich doch für sie ein komplett neuer Markt, in dem sie Market Maker werden können, vom ursprünglichen Herausforderer-Markt bleibt immer wenig übrig, so das Kalkül der Banken.
- “The barriers between private and public markets are coming down” James Zelter, Apollo
 - As retail money flows to private markets, liquidity risks will grow. Unlike institutional investors, retail investors expect ready access to their cash. To help, managers are launching products with periodic windows of liquidity. 7
 - As that happens, we expect private markets will increasingly start assuming more public market characteristics. 7
 - The Private credit market continues to mature. Private credit is showing signs of maturation and convergence with Public markets due to a larger average deal size, a lower liquidity premium versus Public markets and penetration of Private issuance into a broader array of sectors and structures. We believe this trend should continue. 15
 - We are seeing fierce competition for the highest quality assets, and with that, the illiquidity premium is shrinking. 19
 - Private credit ETFs will likely trigger the growth of a secondary market with greater loan standardization and transparency. That will reduce the illiquidity premium investors can earn from the asset class at the moment. 22

Der Krieg verändert die Finanzmärkte

These VII:

Private Debt und Bank Debt konvergieren

- Speziell der Push von PD ins Investment Grade sorgt für Konvergenz, aber auch der Vorstoss in den Retail
- Infrastruktur-Projekte sind oft langfristig, reguliert, kapitalintensiv und investment-grade-nah
- Asset-Based Lending verfügen über IG-ähnlichen Risiken bei hochwertiger Besicherung
- Das eröffnet viele offene Fragen:
 - Heisst das, dass die Fees bei PD fallen?
 - Heisst das, dass die Transparenz insgesamt im Markt für Corporate Debt fällt?
 - Heisst das, dass die Liquidität von PD steigt? Fällt die Illiquiditätsprämie?
 - Heisst das, dass die Handelbarkeit von PD steigt, von Investment Grade fällt?
 - Heisst das, dass die Standardisierung von PD weitergeht?
- Apollo also lends directly to investment-grade corporations, often bypassing public markets to do so. The firm estimates these companies have \$75 trillion of capital expenditure and investment needs over the next decade across sectors such as energy transition and digital infrastructure, as well as power and utilities. 51
- Asset managers like Apollo or rival Blackstone Inc. are trying to lend more to established businesses — putting them in a position to further unseat Wall Street incumbents (..) It's going to be the same types of companies, the same rating, the same size." 55
- The private credit industry's push to attract retail investors threatens to undermine the high returns that have made the asset class so successful, the Bank for International Settlements warned. 22
- Private credit ETFs will likely trigger the growth of a secondary market with greater loan standardization and transparency. That will reduce the illiquidity premium investors can earn from the asset class. 22
- Apollo Global Management Inc. is seeking to build a marketplace that would allow investors to buy and sell high-grade private assets more easily, while encroaching further into terrain once dominated by the biggest Wall Street firms. Laura Benitez, Bloomberg 2/2025

Der Krieg verändert die Finanzmärkte

These VIII:

Das Risiko ging von den Banken ins Schattenbanksystem...und kommt zurück

- Wenn Banken grossflächig Private Debt finanziert, dann unterhöhlt dies potentiell den Sinn der Regulierung nach der Grossen Finanzkrise
 - Sind Banken und PD so miteinander verwebt, dass eine PD-Krise eine Bankenkrise verursachen könnte?
 - Mit den «Significant Risk Transfers» SRT könnte sich ein Feedback Loop geöffnet haben
 - Gemäss IMF erwirtschaften 40% der Schuldner im Direct Lending negativen Cashflow im 2024
 - Archegos hat gezeigt «wie gross die blinden Flecken in der Überwachung des Schattenbank-Sektors bis heute immer noch sind
-
- If in the olden days banks made \$100 of loans to companies, and in the modern days banks make \$100 of loans to non-banks that add some of their own money to make \$200 of loans to companies, then plausibly those companies are riskier. 8
 - There is more money for loans, so riskier companies can get loans, and safer companies can borrow more money and thus become riskier. 8
 - A senior claim on a senior claim on very risky activity (bank loans to private credit funds lending to highly leveraged buyout targets) might not be any safer than a senior claim on less risky activity (direct bank loans to stable boring companies). 8
 - You can buy all the same public stocks that Warren Buffett can buy, but different people will be offered different private investment opportunities, and ordinary retail investors might be offered the worst ones. 7
 - Fierce competition between debt providers often forces them to swallow lax legal terms on loans. “There’s been a feeding frenzy on private credit, and it’s because it works well on paper,” says Ben Ashby, CIO at investment manager Henderson Rowe Ltd. “The projected returns look great,” he adds. “But at the end of the day, you’re taking some of the riskiest assets out there and leveraging them up as the investor protections, such as covenants, have worsened. 14

Kommt es zu einem Friedensschluss und zu einer Verschmelzung? Das Potential könnte enorm sein

- 2025 könnte das Jahr der strategischen Allianzen zwischen Banken und PD werden: Aus einer fallweisen Zusammenarbeit könnte eine feste Kollaboration werden
 - Banken und Private Debt könnten ihre Vorteile einsetzen und zusammen Synergien schöpfen
 - Ein Parade-Bereich könnte Infrastruktur darstellen: Infrastrukturprojekte benötigen weltweit hohe dreistellige Milliardenbeträge. Weder Banken noch Private Credit können dies alleine stemmen
 - Banken können strukturieren, arrangieren und syndizieren, Private Debt übernimmt die notwendigen Langfristengagements
 - Bank arrangiert Finanzierung, übernimmt die Anfangsrisiken und syndiziert später an Private Debt-Investoren.
-
- The amount of integration and dialogue going on between the top five, top 10 institutions and a handful of us that lead the industry working on big deals has never been deeper. Jim Zelter, Apollo
 - While corporate lending to smaller businesses sits at around \$1.6 trillion, Apollo views private credit, including investment-grade opportunities, as a \$40 trillion market. 51
 - Torsten Slok, chief economist at Apollo Global Management, expects the relationship between banks and private credit firms to grow more symbiotic through strategic alliances. 44
 - While public IG funding is widely accessible, the lack of flexible financing solutions available today can create an opportunity for private credit providers. 44
 - Private credit is now offering high-value, tailored deals, but leans on traditional lenders to be connected with clients. The opportunity is immense, especially in the infrastructure and asset-backed space. 45
 - Blackstone Inc. estimates that the potential scope for private high-grade asset-backed loans alone could surpass \$30 trillion. In infrastructure, Apollo Global Management and Standard Chartered Plc just last week announced a partnership to invest as much as \$3 billion in the low-carbon transition. 45
 - This is arguably the golden age of infrastructure, to borrow a cliché from private credit. Thanks in part to the AI boom, demand growth for power in the US is projected to at least quintuple over the next three to five years. 17

Was könnten die Perspektiven einer solchen Konvergenz werden?

- Gebündeltes Knowhow
- Gebündelte Ressourcen und Kapazitäten

Die bisherigen Trends würden noch schneller:

- Noch schnellere Lösungen
- Noch individuellere Lösungen
- Noch effizientere Lösungen
- Noch mehr Hybride, ja digitale Produkte
- KI in allen Aspekten
- Blockchain
- Tokenisierung
- Innovation
- **Plattformen!**
- Mehr Anbieter oder weniger Anbieter?
- Konzentration oder Atomisierung des Angebots?
- Mehr Nachfrager durch neue Segmente?
- Mehr oder weniger Wettbewerb?
- Tiefere Zinsen und mehr Transparenz oder höhere Zinsen und weniger Transparenz?
- Tiefere Fees? Fees weg von Anbietern, hin zu Plattformen?
- Komplette neue Ausgangslage für Regulator und Aufsicht

Was könnten die Perspektiven einer solchen Konvergenz werden?

Brainstorming:

- «Amazonisierung der Kapitalvergabe»: Übergang von der bilanzbasierten zur plattformgesteuerten Finanzierung: Anbieter und Nachfrager treffen sich auf der Plattform statt bei Banken oder Private Debt-Unternehmen

Oder

- «Netflix für Kapital, KI-optimiert»: Banken und PD schaffen eine gemeinsame Oberfläche mit einem breiten Angebot ohne Dritt-Plattformbetreiber, permanentes «Menu On Demand-2 für Schuldner und Endinvestoren
- Eine komplette Öffnung: «Kapital von allen für alle»: Noch einmal massiv mehr Schulden: Mehr Unternehmen – auch außerhalb der hochprofitablen Sektoren oder mit schwächerem Kreditprofil – erhalten Zugang zum Kapitalmarkt. Besonders Start-ups, Midcaps oder Wachstumsunternehmen profitieren von flexibler Strukturierung und risikobereiterem Kapital. Zuvor marginalisierte Projekte oder Unternehmen – etwa in Schwellenländern oder innovativen Nischen – bekommen Zugang zu Finanzierung. Nicht nur institutionelle, sondern künftig auch semi-professionelle und private Anleger erhalten Zugang zu exklusiven Private-Debt-Transaktionen
- KI sorgt für eine unmittelbare Bonitätsanalyse und einen perfekten Match: «Credit on Demand, Just in Time»: Kontinuierliche Kredite in Echtzeit, angepasst an Liquiditätsbedarf, Cashflow-Entwicklung oder KPI. Ersetzt auch die bisherigen Banklimiten, nur flexibler, schneller, besser, auch in Kleinst- und Grösstvolumen
- «Bauchladen: Alles für jeden aus einer Hand, per App»: Volle Bandbreite aller Banken- und PD-Produkte aus einer Hand, alles liquide, alles tokenisiert, alles flexibilisiert, investierbar auch für Retail über App
- «Finanz-Charcuterie: Tranchierung on Demand»: Automatisierte Generierung von Tranchenprodukten, Senior-Tranchen, Junior und Mezzanine, von ultrasicheren Senior Loans bis zu hochverzinslichen, illiquiden Spezialtransaktionen, für alle Beträge, für jeden Attachment Point, jeden Detachment Point, für jeden Anleger, sei es Bank, Institutioneller oder Retail-Kunde
- «Banken: Plattformbetreiber oder Kreditmakler oder obsolet»: Werden die Banken zu Kunden oder zu Anbieter der Plattformlösung? Vereinnahmen Sie den Grossteil der Fees oder die Brosamen? Wenn alles über eine App läuft, braucht es die Bank überhaupt noch? Kommt die ultimative Disruption für die Bankenwelt? Stablecoins?

- Enter Apollo, which is working with bankers to shake up the industry, (..) the private markets behemoth is in talks with JPMorgan, Goldman Sachs and Citigroup to syndicate high-grade debt on a broader scale. The move is intended to help Apollo lend larger loans at a faster clip and support its efforts to reach individual clients, who often need to cash in and out of their investments more frequently than institutional investors. 59
- Apollo is seeking to build a marketplace that would deliver real-time information and intraday prices for private credit deals. It has also been working with lawyers on structuring the deals it underwrites to open up the number of buyers on the secondary market. 59
- Whether Apollo finds buyers for the loans is yet to be determined. But if the efforts are successful, 'private credit' may become an increasingly redundant descriptor. 59
- The biggest trends in the next five years are the convergence of public and private markets and the changing role of financial institutions, Apollo has said. In building out a trading desk and functions, the firm is priming itself to be at the heart of that change. 41
- Apollo has already deployed over \$40 billion in energy transition and climate-related investments, (..) Apollo said that over the next 10 years financing the energy transition, power and utilities and digital infrastructure would require at least \$75 trillion. "The global industrial renaissance is creating unprecedented capital demands across next-gen infrastructure, sustainable power and other transition assets," Jim Zelter, co-president of Apollo, said in the statement. 61
- Apollo is also in discussions with other banks on so-called forward-flow agreements — in which banks source deals in return for a fee — some in later stages and others for exclusive partnerships with deals being shown to Apollo first. Firms that offer a wider range of financing options to borrowers at scale will get the bulk of the action, Zelter said. 6
- In roughly 15 years, what we now call private credit has gone from non-existing to ubiquitous, from unknown to, shall we say, fully staffed. Bill Ackman 5/2025
- Financial intermediaries get paid a lot more for managing private assets than they do for managing public assets, so they prefer private assets. 62
- We think the next five years within private credit is really centered around complexity. That doesn't necessarily mean taking more risk with your assets. It means being able to understand and think about more complex risks within either the investment or the structure. Joe Pursley, Nuveen
- The people who haven't been through a major downturn are missing the point about what can happen in credit. Jamie Dimon 5/2025
- We may be seeing peak private credit. Jamie Dimon 7/2025

[Home](#)[Firmenprofil](#)[Team](#)[Anlagephilosophie](#)[Track Records](#)[Marktanalysen](#)[ESG-Analysen](#)[Dienstleistungen](#)[Archiv](#)[Kontakt](#)[Links](#)

Marktanalysen

Hier finden Sie unsere regelmässig nachgeführten Marktanalysen.

Wir bieten Ihnen laufend Beiträge an in den Bereichen:

- Obligationen
- Aktien
- Währungen
- Modelle
- Spezial-Themen und Fragestellungen
- Bonitäts-Analysen
- ESG-Themen

Bonitätsanalyse – Capabilities PK Assets AG: [download](#)

Update/Anwendung U.S. BBB: [download](#)

Sind Ratings prognostizierbar? [download](#)

ESG – Capabilities PK Assets AG: [download](#)

Marktanalysen PK Assets AG:

Disclaimer [Download](#)

[Inputs Q2 2025](#)

Zinsen: Flagship-Präsentation [download](#)

The Market Kolumne: Thema: CLO [download](#)

The Market Kolumne: Thema: LTCM (Teil 1) [download](#)

The Market Kolumne: Thema: LTCM (Teil 2) [download](#)

Stagflation: Jetzt investieren in TIPS? [download](#)

[Inputs Q1 2025](#)

Zinsen: Flagship-Präsentation: Red Sweep! [download](#)

CLO: Perpetuum Mobile oder Potemkinsches Dorf? [download](#)

PK Assets in der Presse: Thema EURO [download](#)

The Market Kolumne: Thema: Private Market Bingo [download](#)

The Market Kolumne: Thema: Unternehmenanleihen: Zombifizierung? [download](#)

Interessanter Artikel zu Trump/Miran/Bessent [download](#)

Private Debt: Bevor Sie investieren: Fragen an den Anbieter: [download](#)

The Market Kolumne: Thema: U.S. Leitzinsen [download](#)

Währungen: Hohe Zinsen, hohe Teuerung, hohe Schulden: [download](#)



Jürg Lutz



Jürg Lutz ist Anleihenspezialist beim Schweizer Vermögensverwalter PK Assets, der auf die Anlage von Pensionskassengeldern spezialisiert ist. Er bezeichnet sich selbst als alten Hasen im Bondmarkt, was angesichts seiner dreissigjährigen Erfahrung in der Verwaltung von Anleihenportfolios nicht ganz abwegig ist. Der Bündner ist Vater von zwei Kindern und beseelt von der Vorstellung, bis zu seinem Ableben die Via Spluga, die entlang des alten Säumerpfades von Thusis ins italienische Chiavenna führt, mindestens hundert Mal zu wandern. Viel fehlt ihm bis zu diesem Ziel nicht mehr.

Rechtlicher Hinweis / Disclaimer

Die in diesem Dokument veröffentlichten Präsentationen und Finanzanalysen (nachfolgend „Informationen“) dienen ausschließlich **Informationszwecken** und stellen **weder eine Anlageberatung, eine Empfehlung noch ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten** dar.

Keine Anlageberatung oder Empfehlung

Die bereitgestellten Informationen ersetzen keine individuelle Anlageberatung und berücksichtigen nicht die persönlichen Verhältnisse, finanziellen Verhältnisse oder Anlageziele der Nutzer. Vor jeder Anlageentscheidung wird empfohlen, eine qualifizierte Finanzberatung in Anspruch zu nehmen.

Keine Gewähr für Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität

Die Informationen basieren auf Quellen, die als zuverlässig erachtet werden. Dennoch übernehmen wir keine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der bereitgestellten Inhalte. Analysen und Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern.

Risiko von Finanzanlagen

Investitionen in Finanzinstrumente sind mit Risiken verbunden, einschließlich des möglichen Verlusts des eingesetzten Kapitals. Frühere Wertentwicklungen oder Prognosen lassen keine verlässlichen Rückschlüsse auf zukünftige Ergebnisse zu. Wir übernehmen keine Haftung für finanzielle Verluste oder andere Schäden, die aus der Nutzung der Informationen entstehen.

Interessenkonflikte

Unsere Analysten, Mitarbeiter oder verbundenen Unternehmen können in den in den Analysen erwähnten Finanzinstrumenten investiert sein oder mit diesen in Geschäftsbeziehungen stehen. Dies kann zu potenziellen Interessenkonflikten führen.

Kein Angebot, keine Aufforderung

Die bereitgestellten Informationen stellen kein Angebot zum Abschluss eines Vertrages und keine Aufforderung zur Abgabe eines Kauf- oder Verkaufsangebots dar. Die Inhalte richten sich nicht an Personen in Ländern, in denen die Bereitstellung oder Verbreitung solcher Informationen gegen geltendes Recht verstößt.

Haftungsausschluss

Wir haften nicht für direkte oder indirekte Schäden, Folgeschäden oder sonstige Verluste, die aus der Nutzung oder dem Vertrauen auf die veröffentlichten Informationen entstehen.

Änderungen und Verfügbarkeit

Wir behalten uns das Recht vor, die Inhalte jederzeit ohne vorherige Ankündigung zu ändern, zu ergänzen oder zu entfernen. Zudem übernehmen wir keine Garantie für die ständige Verfügbarkeit der Website oder der darin enthaltenen Informationen.

Weiterführende Literatur

1. Two Crucial Groups Are Flocking to Private Credit: Going Private By Silas Brown, Bloomberg 6/2025
2. Gefährliche Abhängigkeiten: Der Fall Archegos hat gezeigt, wie Schattenbanken zum Risiko für die Finanzstabilität werden können – Aufsicht fehlt die Handhabe, Lorenz Honegger, NZZ 6/2025
3. Harvard's Selloff Will Lift Veil on Private Assets: Nir Kaissar, Bloomberg 6/2025
4. Private Equity Stuck in Limbo Gets Help From Direct Lenders By Ellen Schneider and Olivia Fishlow, Bloomberg 6/2025
5. JPMorgan Eyes SRT Tied to \$5 Billion of High-Yield Loans By Esteban Duarte and Scott Carpenter, Bloomberg 6/2025
6. Apollo Hires From Goldman, BofA to Oversee Bank Partnerships, By Laura Benitez, Bloomberg 6/2025
7. Matt Levine's Money Stuff: Worries About Private Liquidity, By Matt Levine, Bloomberg 6/2025
8. Matt Levine's Money Stuff: The Banks Are Re-Tranching, By Matt Levine, Bloomberg 6/2025
9. Shadow Banks Are Too Big to Stay in the Shadows: Paul J. Davies, Bloomberg 4/2025
10. Private Credit Rolls Loans Into New Funds to Repay Investors, By Olivia Fishlow, Bloomberg 6/2025
11. Bank Lending to Private Credit Funds Swells 145% in Five Years, By Carmen Arroyo and Yizhu Wang, Bloomberg 5/2025
12. JPMorgan Traders Are Getting Shut Out of Private Credit Market, By Ellen Schneider and Carmen Arroyo, Bloomberg 6/2025
13. Apollo Partners With Major US Banks to Trade Private Credit, By Laura Benitez and Todd Gillespie Bloomberg 30.5.25
14. Private Credit's Latest Golden Moment Is Hiding the Cracks, By Kat Hidalgo and Edward Clark Bloomberg 16.5.25
15. CREDIT STRATEGY: PRIVATE CREDIT INSIGHTS, BNP 9.5.25
16. Private Credit's Cracks Widened Before Turmoil: Credit Weekly, By Neil Callanan and Kat Hidalgo Bloomberg 27.4.25
17. Private Credit Gets \$1 Trillion Boost From Banks: Going Private By Erin Fuchs, Bloomberg 31.3.2025
18. HPS Struts Into BlackRock as Fink Bets Big on Private Credit, By Silla Brush and Sridhar Natarajan, Bloomberg 7/2025
19. Private Credit Pitches More Leverage to Win Over Deals, By Olivia Fishlow and Ellen Schneider, Bloomberg 7/2025
20. Private Credit's Banking Romance May Turn Sour: Paul J. Davies, Bloomberg 7/2025
21. Blackstone, L&G Strike Up to \$20 Billion Private Credit Tie, by Leonard Kehnscherper and Silas Brown, Bloomberg 7/2025
22. Retail Push Threatens to Undermine Private Credit, BIS Warns By Kat Hidalgo, Bloomberg 7/2025
23. HPS's Puri Says Distressed Debt Swaps Are Mostly Costly Failures, By Georgia Hall, Bloomberg 7/2025
24. Firms Rush to Back World's 'Essential Plumbing': Going Private, By Erin Fuchs, Bloomberg 3/2025
25. Matt Levine's Money Stuff: Private Credit Wants to Be the Bank, 7/2025
26. Matt Levine, 'Tokenization', 7/2025
27. BlackRock Stakes its Future on Private Markets: Going Private, By Silas Brown and Kat Hidalgo Bloomberg 7/2005
28. Backdoor Private Credit Funds Are Luring Billions From Insurers, By Scott Carpenter Bloomberg 11/24
29. SEC Is Upset About the Private Credit ETF It Let Launch: ETF IQ, Bloomberg 3/2025
30. Leveraged loans backing dividend recaps surge; PE sponsors lead the charge; Pitchbook 2024
31. Apollo's RRAM Buys CLO Manager Irradiant, Adding \$11 Billion, By Carmen Arroyo and Gillian Tan Bloomberg 2/2025
32. Bosses Talk About Distress at Lowest Level Since 2008: The Brink, By Neil Callanan and Irene Garcia Perez, Bloomberg 2/2025
33. Track Developments in the Booming Private Credit Market, By Beata Wijeratne, Bloomberg 2/2025
34. Banks Are Playing Long Game in Push to Trade Private Credit, By Carmen Arroyo 7/2025
35. Matt Levine's Money Stuff: Put the Crypto in the Index Funds, 7/2025
36. Demystifying Private Credit, the Hot New Thing on Wall Street, By Kat Hidalgo, Bloomberg 2/2025
37. A Guide to Private Credit Clubs That Might Have You as a Member, By Olivia Fishlow, Bloomberg 2/2025
38. Private Credit Mimics CLOs to Tap Insurance Firms' Trillions, By Kat Hidalgo, Bloomberg 2/2025
39. The Rise of Rated Note Feeders: Structures and Subscription Facility Considerations, Joe Zeidner 11/2022
40. COLLATERALISED FUND OBLIGATIONS AND RATED NOTE FEEDERS, Morgan Lewis 11/2023
41. Apollo Plans to Build the First Marketplace for Private Credit, By Laura Benitez, Bloomberg 2/2025
42. Pimco Is Still Dining Out on Bill Gross' 'Bonds and Burgers', By Laura Benitez, Bloomberg 2/2025
43. Wall Street Nabs Deals From Private Credit With Cheaper Rates, By Aaron Weinman Bloomberg 1/2025
44. An Open Private Space, John Authers, Bloomberg 1/2025
45. Banks Play Matchmakers in Private Credit Shift to High Grade, By Ronan Martin, Bloomberg 1/2025
46. Blurring Private Lines, John Authers, Bloomberg 5/2025
47. Private Equity Cuts Leveraged Loan Banks Out of M&A — and Fees, By Claire Ruckin, Bloomberg 7/2025
48. Odd Lots Newsletter: The Force Behind the Private Credit Boom, Bloomberg 1/2025
49. Ares Amasses €30 Billion Pool for European Private Credit Fund, By Silas Brown, Bloomberg 1/2025
50. Growing Risks From PIK Draw Watchdog Scrutiny: Credit Weekly, By Neil Callanan, Bloomberg 1/2025
51. Apollo's Zelter Sees Private, Public Market Barriers Falling, By Lisa Abramowicz, Bloomberg 1/2025
52. Die steigende Bedeutung der Privatmärkte, CFA Institute 11/2024
53. Private Credit's Winners Are Becoming Clearer: Credit Weekly, By Silas Brown and Claire Ruckin, Bloomberg 9/2024
54. Blackstone Raises \$22 Billion in New Direct Lending Fund, By Paula Seligson, Bloomberg 10.2024
55. Wall Street Sees Lines Blur Between Private Credit and Bank Debt, Bloomberg 10/2024
56. Matt Levine's Money Stuff: Private Credit Wants Everyone's Money, Bloomberg 10/2024
57. Transcript: The Black Hole of Private Credit and the Economy, Odd Lots, Bloomberg, 9/2024
58. Matt Levine's Money Stuff: JPMorgan Will Lend Companies Money, Bloomberg 2/2025
59. Apollo's Divisive Bid to Trade Private Debt: Going Private, Bloomberg 6/2025
60. SEC Is Upset About the Private Credit ETF It Let Launch: ETF IQ, Bloomberg, 3/2025
61. Apollo, StanChart Sign \$3 Billion Energy Transition Partnership, Silas Brown, Bloomberg 1/2025
62. Private Credit Titans Pitch Safety Amid Chaos: Going Private, By Alicia Clanton, Bloomberg 4/2025