

Morgan Stanley

INVESTMENT MANAGEMENT

# Anlagen in Private Credit in Europa

Eine neue Ergänzung für  
Portfolios von Privatanlegern

**MARKETINGDOKUMENT | MORGAN STANLEY PRIVATE CREDIT | 2025**



**1**

EINFÜHRUNG



**2**

WAS IST  
PRIVATE CREDIT?



**4**

EINE WACHSENDE  
ANLAGEKLASSE

**6**

WAS SPRICHT FÜR  
DIE ANLAGE IN  
PRIVATE CREDIT?

**12**

VORTEILE VON  
PRIVATE CREDIT FÜR  
KREDITNEHMER



## Kredite, also die Geldaufnahme, sind schon seit Langem eine wesentliche Finanzierungsmöglichkeit von Privatpersonen und Unternehmen. Sie spielen eine wichtige Rolle in der Weltwirtschaft.

In dieser Publikation erläutern wir einen schnell wachsenden und immer populäreren Teil des globalen Kreditökosystems – nämlich „Private Credit“. Mit Private Credit wird normalerweise beschrieben, dass ein Unternehmen einen Kredit von einer auf die Kreditvergabe spezialisierten Organisation benötigt. Diese Organisation wird üblicherweise als „Private-Credit-Fonds“ bezeichnet. Die Kredite werden direkt zwischen dem Unternehmen und den Private-Credit-Fonds verhandelt.

In den letzten zehn Jahren hat sich das Private-Credit-Konzept rasch ausgebreitet, da seine potenziellen Vorteile (für Investoren und Kreditnehmer) immer offensichtlicher wurden. Somit ist das verwaltete Vermögen von Private Credit im letzten Jahrzehnt um mehr als das Vierfache gestiegen – nämlich von 425 Mrd. US-Dollar im Jahr 2013 auf 1,7 Bio. US-Dollar im Jahr 2023.<sup>1</sup>

Institutionelle Anleger leisten seit jeher den größten Beitrag zu Private Credit. Mit dem Aufkommen geeigneter Anlageinstrumente entwickeln sich Privatanleger immer mehr zu einer tragenden Säule der gesamten Finanzierungsbasis durch Private Credit.



UNDERSTANDING  
PRIVATE CREDIT



A GROWING  
ASSET CLASS



WHY INVEST  
IN PRIVATE CREDIT?

<sup>1</sup>Daten von Preqin, Stand: Dezember 2023.

# Was ist Private Credit?



„Private Credit“ bezieht sich auf die Bereitstellung privat verhandelter Darlehen an Kreditnehmer von Kreditgebern, die keine Banken sind. Diese Kreditgeber werden als „Private-Credit-Fonds“ bezeichnet und setzen Kapital (d. h. Mittel) ein, das sie von Investoren beschafft haben. Unternehmen nehmen aus verschiedenen Gründen Kredite auf, z. B. für Übernahmen, eine Expansion in neue Regionen oder den Kauf von Geräten und Einrichtungen, um die Produktivität zu steigern. Unternehmen, die Kredite aufnehmen möchten, können durch Private Credit direkter und effizienter an Kapital gelangen. Gleichzeitig werden dadurch eine vertrauliche, schnelle und sichere Abwicklung sowie Flexibilität bei der Kreditstrukturierung und den Tilgungsbedingungen gewährleistet.

Seit der globalen Finanzkrise ist Private Credit immer populärer geworden und hat sich zu einer gängigen Anlageklasse für Investoren entwickelt (in Europa lag das verwaltete Vermögen von Private Credit im Dezember 2023 bei 505 Mrd. US-Dollar<sup>2</sup>). Wie weiter unten beschrieben, ist Private Credit für die Anleger aufgrund der starken risikobereinigten Renditen, des Engagements in qualitativ hochwertigen und defensiven Unternehmen sowie aus Diversifizierungsgründen interessant.

Zahlreiche Investoren beteiligen sich an Private Credit. Beispiele hierfür sind Pensionskassen, Versicherungsgesellschaften, Staatsfonds, Family Offices und immer öfter auch Privatanleger. Für Investoren, die ihr traditionelles Portfolio aus Aktien und Anleihen diversifizieren möchten, kann Private Credit eine attraktive Alternative sein.

#### SCHLÜSSELBEGRIFF

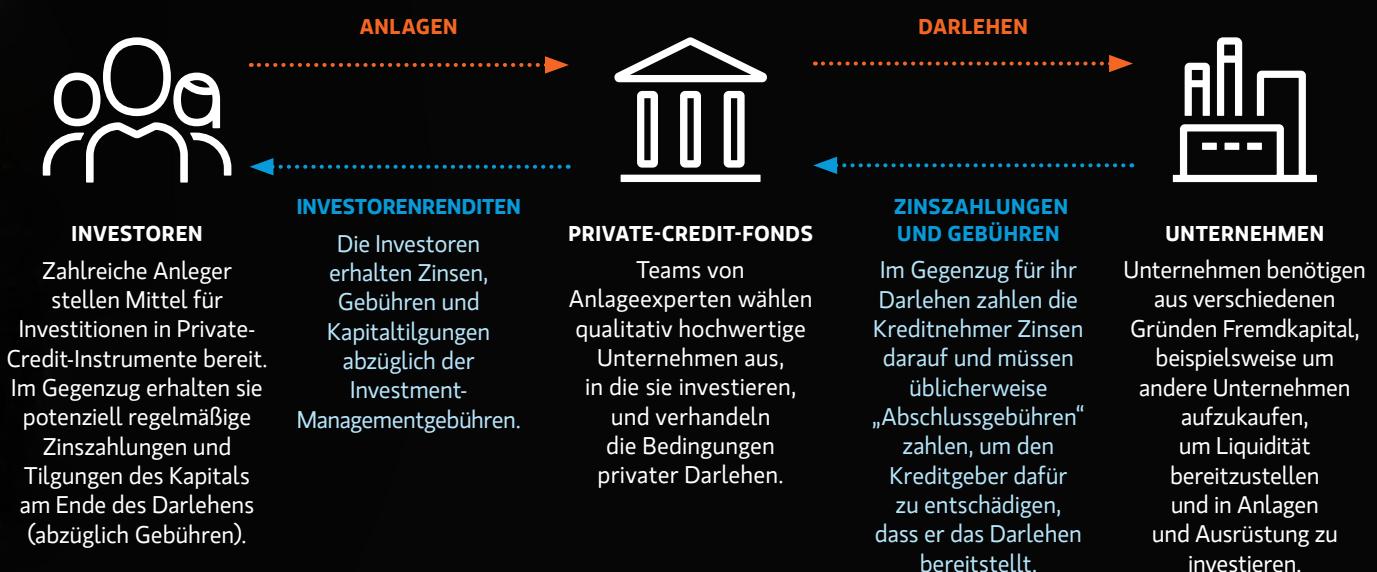
Private Credit und Direct Lending



Private-Credit-Darlehen werden privat zwischen einem Unternehmen und einem Private-Credit-Fonds verhandelt. Die für den Kredit verwendeten Mittel werden von Investoren wie Rentenfonds, Versicherungsgesellschaften und vermögende (Privat-)Anleger beschafft.

Direct Lending wird oft als Synonym für Private Credit verwendet. Technisch gesehen wird damit aber üblicherweise die Bereitstellung vorrangig besicherter Kredite für Unternehmen in Privatbesitz bezeichnet. Direct Lending macht den größten Teil (ca. 58%)<sup>2</sup> des gesamten verwalteten Vermögens von Private Credit aus. Andere Arten von Private Credit sind Mezzanine-Finanzierung, notleidende Darlehen, Sondersituationen und Wagniskapitaldarlehen.

**ABB. 1**  
**Mittelbeschaffung durch Private Credit und Anlagemodell**



<sup>2</sup> Daten von Preqin, Stand: Dezember 2023.

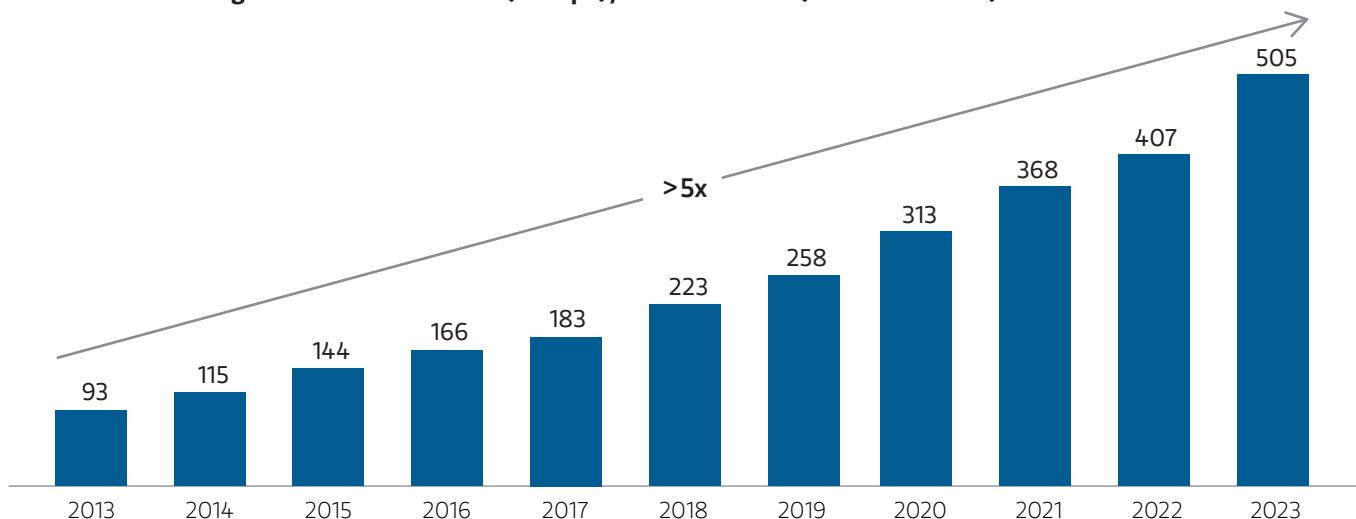


# Eine wachstumsstarke Anlageklasse

Private Credit ist seit einem Jahrzehnt die am schnellsten wachsende Anlageklasse in Europa – das verwaltete Vermögen hat sich zwischen 2013 und 2023 auf 505 Mrd. US-Dollar mehr als verfünfacht.<sup>3</sup>

ABB. 2

Verwaltetes Vermögen von Private Credit (Europa), 2013 bis 2023 (Mrd. US-Dollar)<sup>3</sup>



<sup>3</sup> Daten von Prequin. Das verwaltete Vermögen von Private Credit lag in Europa im Dezember 2013 bei 93 Mrd. US-Dollar und im Dezember 2023 bei 505 Mrd. US-Dollar.

## Faktoren für das Wachstum von Private Credit

**1 REGULATORISCHE FAKTOREN**

- Seit der globalen Finanzkrise unterliegt die klassische Kreditvergabe durch die Banken strengen behördlichen Kapitalanforderungen.
- Dadurch sind Freiräume entstanden, die nun durch Private Credit gefüllt werden (siehe Abb. 3)

**2 VORTEILE FÜR KREDITNEHMER**

- Kreditnehmer betrachten Private-Credit-Fonds zunehmend als langfristige und vertrauenswürdige Finanzpartner.
- Private-Credit-Fonds bieten Kreditnehmern üblicherweise eine schnellere Abwicklung und mehr Flexibilität als die Finanzierungslösungen der Banken.

**3 ANHALTENDE PRIVATE-EQUITY-NACHFRAGE**

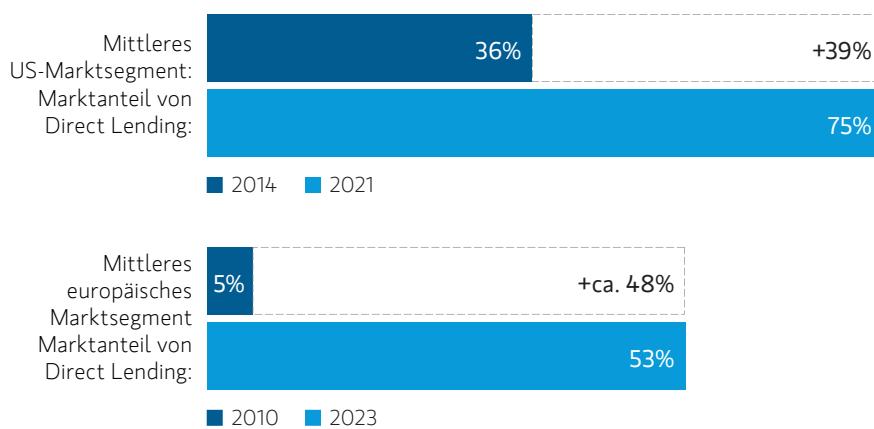
- Das Interesse von Private-Equity-Fonds an Private-Credit-Finanzierungen hat in ganz Europa immer mehr zugenommen.
- Es wird erwartet, dass diese Nachfrage anhält. Derzeit beträgt das trockene Pulver von Private Equity 289 Mrd. US-Dollar bei, was dreimal mehr als das trockene Pulver von Private Credit ist.<sup>4</sup>

**4 STARKE PIPELINE VORHANDENER REFINANZIERBARER DARLEHEN**

- Die Pipeline ausstehender syndizierter Darlehen in Europa, die bis 2030 fällig werden, beträgt derzeit rund 290 Mrd. Euro. Diese Summe könnte mit Private-Credit-Lösungen refinanziert werden.<sup>5</sup>

ABB. 3

Der Anteil des Private-Credit-Markts hat sich seit der globalen Finanzkrise erheblich vergrößert.<sup>6</sup>



### SCHLÜSSELBEGRIFF

Trockenes Pulver und verwaltetes Vermögen



Das **trockene Pulver** sind die Mittel, die Anleger einem Vermögensverwalter zugesagt haben und die noch nicht investiert wurden. Damit ist das trockene Pulver eine Messgröße für die Fähigkeit eines Fonds, in den kommenden Jahren Mittel einzusetzen.

Das **verwaltete Vermögen** ist die Summe des trockenen Pulvers und eingesetzten Kapitals.

<sup>4</sup> Daten von Preqin. Das trockene Pulver von Private Credit in Europa lag im Dezember 2023 bei 92 Mrd. US-Dollar und das von Private Equity in Europa (Buyout) bei 289 Mrd. US-Dollar.

<sup>5</sup> Pitchbook LCD European Leveraged Lending Review – Bericht zum 3. Quartal 2024, abgerufen Oktober 2024.

<sup>6</sup> Die US-Daten stammen aus dem Bain Global Private Equity Report 2023. Die Daten geben den von Direktgeldgebern bereitgestellten Finanzierungsanteil für Übernahmen im mittleren Marktsegment wider. Der Begriff „mittleres Marktsegment“ ist definiert als Emittenten mit einem Umsatz von weniger als 500 Mio. US-Dollar und Gesamtkreditpaketen von weniger als 500 Mio. US-Dollar. Der europäische Marktanteil für 2023 wurde aus dem Houlihan Lokey MidCapMonitor für das dritte Quartal 2023 abgeleitet. Der Marktanteil im Jahr 2010 basiert auf den Erfahrungen und Kenntnissen des European Investment Teams über den Markt für Private Credit, wurde jedoch nicht unabhängig validiert.

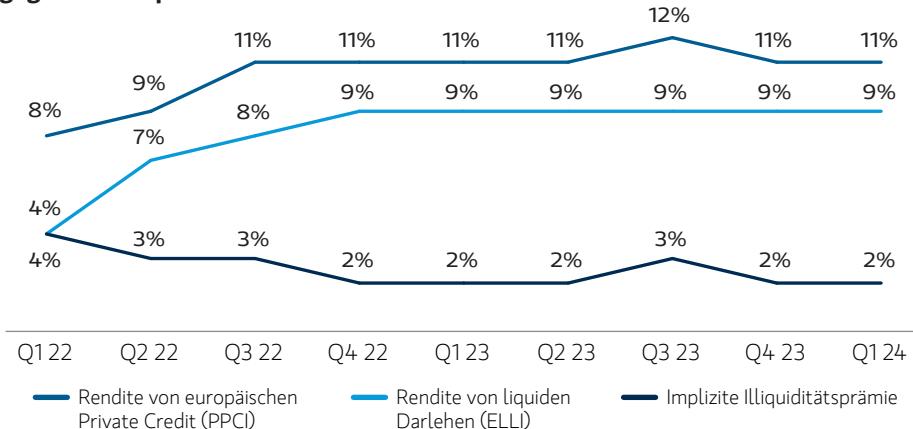
# Warum in Private Credit investieren?



## Illiquiditätsprämie und potenziell starke risikobereinigte Renditen

Private-Credit-Darlehen haben bisher eine Renditeprämie von rund 200 Basispunkten im Vergleich zu syndizierten Krediten erzielt (Abb. 4).<sup>7</sup> Laut dem Cliffwater Direct Lending Index („CDLI“) hat Direct Lending seit der Auflegung des Index im Jahr 2004 im Durchschnitt eine jährliche Bruttorendite von 9,46% erzielt (Abb. 5).<sup>8</sup>

**ABB. 4**  
**Implizite Illiquiditätsprämie auf europäische Private-Credit-Darlehen gegenüber liquiden Krediten<sup>7</sup>**



**ABB. 5**  
**Jährliche Gesamtrendite von Direct Lending (USA)<sup>8</sup>**



Quelle: Cliffwater Direct Lending Index; Stand der Daten: 30. September 2024. Abbildung mit freundlicher Genehmigung von Cliffwater. Weitere Informationen finden Sie im Hinweis.

<sup>7</sup> Der European Private Performing Credit Index („European PPCI“) ist ein Index für private Darlehen mit anderen Basiszinssätzen als SOFR. Die Daten des E-PPCI unter zeigen, dass die Renditen von Private Credit im Vergleich zum europäischen Markt breit syndizierter Darlehen (Broadly Syndicated Loans, „BSL“) eine dauerhafte und wesentliche Illiquiditätsprämie aufweisen. Die Gesamtrendite für Private Credit lag im ersten Quartal 2024 um 183 Bp. über dem European Leveraged Loan Index („ELLI“).

<sup>8</sup> Cliffwater Direct Lending Index; Stand der Daten: 31. Dezember 2023. „Cliffwater“, „Cliffwater Direct Lending Index“ und „CDLI“ sind Handelsmarken der Cliffwater LLC. Die Cliffwater Direct Lending Indizes (die „Indizes“) und alle Informationen zur Performance oder ihren Merkmalen („Indexdaten“) befinden sich exklusiv im Besitz von Cliffwater LLC und werden hierin unter Lizenz erwähnt. Weder Cliffwater noch seine verbundenen Unternehmen sponsern oder unterstützen oder sind verbunden oder stehen anderweitig im Zusammenhang mit Morgan Stanley oder seinen Produkten und Dienstleistungen. Alle Indexdaten dienen nur zu Informationszwecken, werden „wie verfügbar“ und ohne jedwede Garantie, weder ausdrücklich noch implizit, bereitgestellt. Cliffwater und seine verbundenen Unternehmen übernehmen keinerlei Haftung für eventuelle Fehler oder Auslassungen in den Indizes oder Indexdaten oder die aus der Verwendung der Indizes oder Indexdaten entstehen, und Dritte dürfen sich nicht auf die in diesem Bericht Bezug genommenen Indizes oder Indexdaten verlassen. Ohne die ausdrückliche schriftliche Genehmigung von Cliffwater ist einer Weiterverteilung der Indexdaten nicht gestattet. Jede Bezugnahme auf oder der Einsatz des Index oder der Indexdaten unterliegt den weiteren Hinweisen und Haftungsausschüssen, die von Zeit zu Zeit auf der Website von Cliffwater unter <https://www.cliffwaterdirectlendingindex.com/veröffentlicht> werden.

## SCHLÜSSELBEGRIFF

### High-Yield-Anleihen und Leveraged Loans



High-Yield-Anleihen sind Schuldtitle, die von Unternehmenskreditnehmern mit einem Rating von höchstens BBB- (S&P) ausgegeben werden. Üblicherweise werden High-Yield-Anleihen von Rentenfonds, Investmentfonds, Banken und Versicherungsgesellschaften gekauft.

Leveraged Loans oder breit syndizierte Darlehen werden von Unternehmenskreditnehmern mit einem Rating von höchstens BBB- (S&P) ausgegeben, die üblicherweise von verschiedenen Marktteilnehmern gekauft werden, wie besicherten Kreditvehikeln, Investmentfonds, Rentenfonds und Banken.

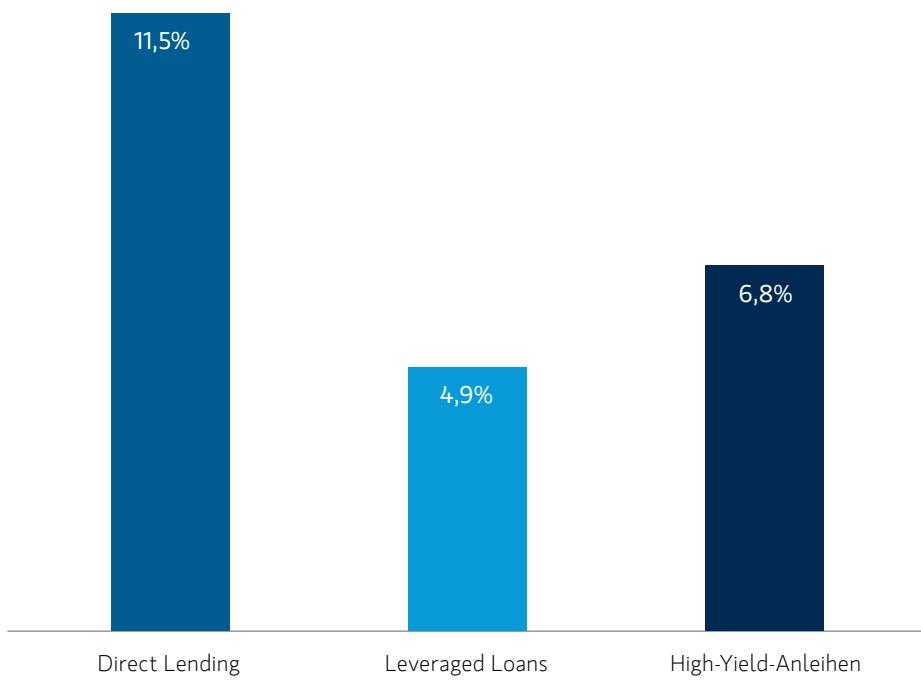
Sowohl High-Yield-Anleihen als auch Leveraged Loans werden manchmal als „öffentliche“ Schuldtitle bezeichnet, da jede Anleihe oder jedes Darlehen üblicherweise von vielen Investoren mit einem Bankvermittler gehalten wird. Dadurch kann das Darlehen gemäß dem Marktfeedback besser strukturiert werden.

Dies ist ein Unterschied zu den eher individualisierten Verhandlungen zwischen einem Private-Credit-Fonds und einem Kreditnehmer, wie vorher beschrieben.

In einem Umfeld steigender Zinsen ist die Performance von Direct Lending besonders stark im Vergleich zu anderen Kreditklassen wie High-Yield-Anleihen und Leveraged Loans. Wie unten in Abb. 6 dargestellt, rentierte Direct Lending durchschnittlich mit 11,5% im Vergleich zu 4,9% für Leveraged Loans und 6,8% für High-Yield-Anleihen bei einer Messung über sechs verschiedene Zeiträume zwischen dem ersten Quartal 2009 und dem zweiten Quartal 2022.<sup>9</sup>

ABB. 6

### Durchschnittliche Renditen in Hochzinsumgebungen<sup>9</sup>



<sup>9</sup> Die Daten beziehen sich auf den Zeitraum von 1Q 2009 bis 4Q 2022. Die sechs betreffenden Zeiträume (1Q 2009–2Q 2009, 4Q 2010–1Q 2011, 4Q 2012–4Q 2013, 3Q 2016–4Q 2016, 3Q 2020–1Q 2021 und 3Q 2021–4Q 2022) wurden als Zeiträume identifiziert, in denen die Zinsen um mehr als 75 Bp. gestiegen sind. „Direct Lending“ wird durch den Cliffwater Direct Lending Index (CDLI) repräsentiert und anhand vierteljährlicher Daten, die annualisiert werden, berechnet. „Leveraged Loans“ werden durch den Morningstar LSTA U.S. Leveraged Loan Index repräsentiert, der anhand von annualisierten monatlichen Daten berechnet wird. „High-Yield-Anleihen“ werden durch den ICE BofA High Yield Index repräsentiert, der anhand von annualisierten monatlichen Daten berechnet wird.

## 2

## Hohe Barrenditen

Private-Credit-Investoren erhalten üblicherweise laufende Einnahmen aus Zinszahlungen und Gebühren auf die Darlehen. Kreditnehmer zahlen Abschlussgebühren auf Private-Credit-Fazilitäten und Zinsen auf ihre Schulden auf Monats-, Quartals- oder Jahresbasis, wobei potenziell hohe Barrenditen für die Investoren generiert werden.

**ABB. 7**

**Regelmäßige Zinszahlungen auf Darlehen bieten den Anlegern laufende Barrenditen**



## 3

## Inflation sabsicherung

### Schlüsselbegriff

Variabel verzinstes Darlehen

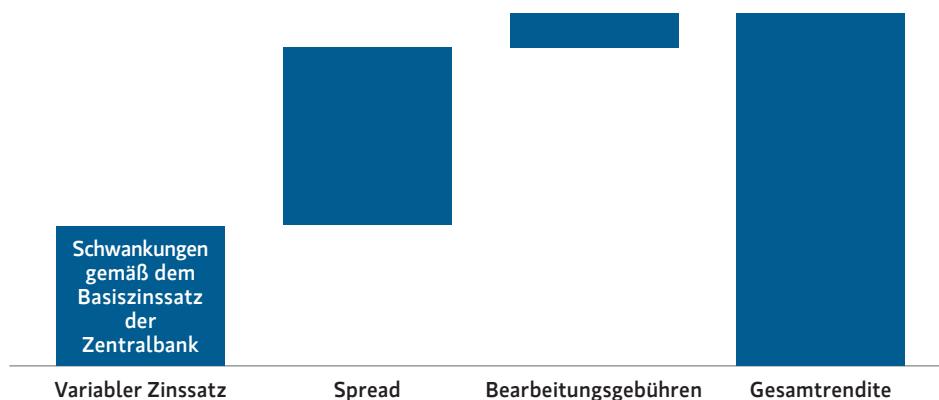


Die auf variabel verzinsten Darlehen zahlbaren Zinsen sind mit einem von der Zentralbank festgelegten Basiszinssatz verbunden, der im Laufe der Zeit schwankt. Hingegen ist der Zinssatz für festverzinsliche Darlehen anhand eines festen Basiszinssatzes festgelegt.

Wie das untenstehende Diagramm zeigt, setzen sich die Einnahmen durch Private-Credit-Darlehen aus drei Elementen zusammen: Der von der Zentralbank festgelegte Basiszinssatz (beispielsweise EURIBOR in der EU und SONIA in Großbritannien), der Spread (oder zusätzliche Zinssatz) über dem Basiszinssatz sowie Bearbeitungsgebühren, die üblicherweise zu Beginn des Darlehens zu zahlen sind. Private-Credit-Darlehen sind üblicherweise variabel verzinsten Darlehen (d. h., sie schwanken mit den Basiszinssätzen der Zentralbank) und bieten somit eine inhärente Absicherung gegen Inflation. Das bedeutet: Wenn die Zentralbanken die Basiszinssätze anheben, um die Inflation einzudämmen, steigt die relative Rendite von variabel verzinsten Schuldtiteln, wohingegen festverzinsliche Schuldtitel bei einem niedrigeren Basiszinssatz verankert bleiben.

**ABB. 8**

**Illustrative Aufschlüsselung der Renditen von Privatdarlehen**



## 4

### Engagement in qualitativ hochwertigen Unternehmen

Direct-Lending-Strategien sind üblicherweise auf Unternehmen mit hohem Cashflow ausgerichtet, die in nicht zyklischen Sektoren aktiv sind, wie Software, Technologie, Gesundheitswesen, Bildung und Finanzdienstleistungen.<sup>10</sup> Direktkreditgeber wenden sich zudem an Unternehmen mit den folgenden Merkmalen:

- Starke Managementteams
- Robuste, führende Marktpositionen
- Nischenstrategie oder andere Eintrittsbarrieren
- Niedriges Technologie- oder Marktrisiko
- Diversifizierte Produkt-, Kunden- und Lieferantenbasis
- Stabile Cashflows
- Niedrige Kapitalintensität

## 5

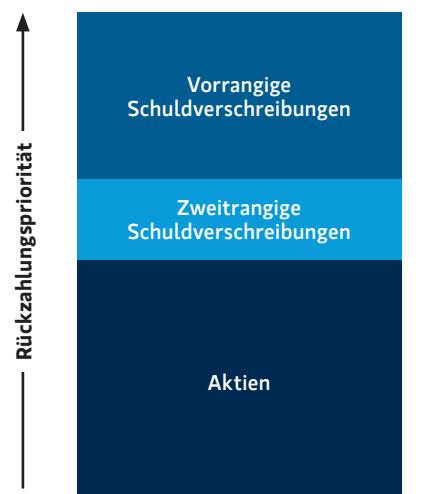
### Vorrangige Kreditposition verbessert den Kapitalerhalt

Direktkreditgeber geben üblicherweise Kreditfazilitäten aus, die in der Kapitalstruktur „vorrangig“ sind. Das heißt, sie gehören zu den ersten, die zurückgezahlt werden, wenn ein Unternehmen säumig oder insolvent wird. Das bedeutet, dass Direktkreditgeber ihre Investition bei einem Ausfall mit höherer Wahrscheinlichkeit zurückerhalten.

Neben Investitionen in vorrangige Schuldtitel priorisieren Direktkreditgeber üblicherweise Investitionen mit starken Eigenkapitalpolstern – also solche, in die die Kapitalgeber stark investiert sind, wodurch diese einen Anreiz haben, das Geschäft auszubauen und alle Handelsprobleme zu beseitigen.

ABB. 9

**Illustrative Finanzierungsstruktur für ein Unternehmen aus dem mittleren Marktsegment**



## 6

### Rechtliche Schutzvor kehrungen

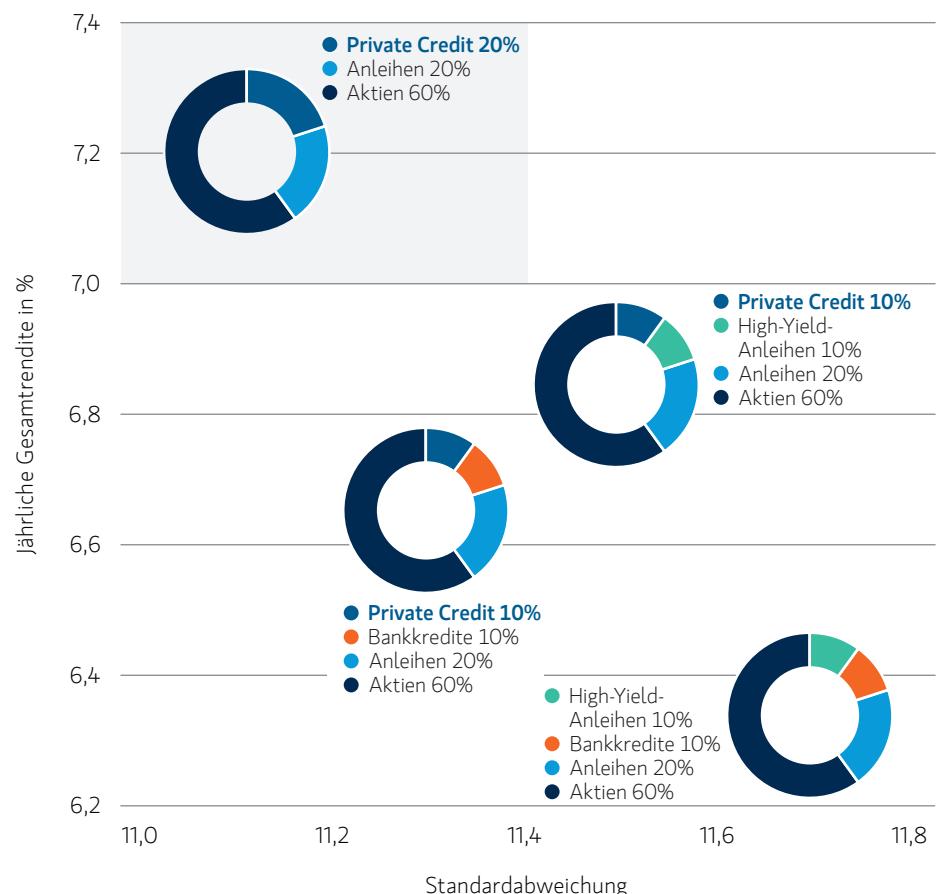
Direkte Darlehen gehen in der Regel mit Bedingungen (sogenannten „kreditsichernden Klauseln“) einher. Diese schreiben dem Unternehmen vor, die Verschuldung innerhalb bestimmter Grenzen zu halten und den Darlehensgeber regelmäßig über die Performance zu informieren und ihm die operativen Daten zukommen zu lassen. Diese Bedingungen sind üblicherweise strenger als für Leverage Loans und High-Yield-Anleihen.

<sup>10</sup> Proskauer 2022 Private Credit Insights Report. Rund 70% des europäischen Engagements in Private Credit sind mit nicht zyklischen Branchen verbunden. Interne MSPC-Berechnung.

Laut Daten von Preqin ist Diversifizierung der am häufigsten genannte Grund, um Private Credit in einem Portfolio aufzunehmen. Mehr als 70% der befragten Investoren gaben die Diversifizierung als wichtiges Argument an.<sup>11</sup>

Zudem sprechen Forschungsergebnisse dafür, dass die Aufnahme von Private Credit in ein Portfolio bisher zu höheren Renditen und einer geringeren Standardabweichung im Vergleich zu standardmäßigen 60/40-Aktien/Anleihe-Portfolios geführt hat.<sup>12</sup>

### Illustrative Aufschlüsselung der Renditen von Privatdarlehen



Quelle: Alle Renditedaten beziehen sich auf den Zeitraum von September 2005 bis einschließlich September 2024. Die jährlichen Renditen werden als Durchschnitt der jährlichen Renditen für den vorgenannten Zeitraum berechnet, wobei die Messung auf vierteljährlicher Basis im März, Juni, September und Dezember erfolgt. Die Volatilität wird als Standardabweichung der jährlichen Renditezahlen für den vorgenannten Zeitraum berechnet. Die jährlichen Renditen und die Volatilität für jedes Portfolio werden als Asset-gewichteter Durchschnitt jeder jeweiligen Metrik berechnet. Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Die oben aufgezeigten Portfoliozusammensetzungen, Renditen und Volatilitäten sind rein hypothetisch. Sie repräsentieren nicht die Wertentwicklung der von Morgan Stanley verwalteten zugrunde liegenden Portfolios, die möglicherweise diese Renditen nicht erneut erzielen. Daten zu Private Credit: Cliffwater Direct Lending Index. Die Daten wurden mit Genehmigung von Cliffwater zur Verfügung gestellt. Weitere Einzelheiten finden Sie im Hinweis. Daten zu High-Yield-Anleihen: Bloomberg High Yield Index. Daten zu Anleihen: Bloomberg Aggregate Bond Index. Daten zu Bankdarlehen: Morningstar US Leverage Loan Index. Daten zu Aktien: MSCI World Index.

<sup>11</sup> Preqin, Global Report 2023, Private Debt. Diversifizierung schließt das Risiko von Verlusten nicht aus.

<sup>12</sup> Quelle: Calamos Report, „Pursuing an Expanded Efficient Frontier with Private Credit“ (21. Juni 2023). Zugrunde liegende Daten: Aksia, Morningstar Direct und Preqin Ltd, 1. Januar 2004 bis 30. September 2022. Aktien, dargestellt durch den MSCI World Index. Anleihen, dargestellt durch den Bloomberg US Aggregate Bond Index. Bankdarlehen, dargestellt durch den Credit Suisse Leveraged Loan Index. High-Yield-Anleihen, dargestellt durch den Bloomberg US High Yield 2% Issuer Cap Index. Daten zur Rendite der Private-Credit-Anlageklasse bestehen aus zeitgewichteten Renditen von Deals in der Research-Datenbank von Aksia. Für jeden Zeitraum und jedes Segment sind mindestens sechs Datenpunkte erforderlich. Die Gesamtzahl der Konten in der Research-Datenbank von Aksia ist höher als 650. Die in der Vergangenheit erzielte Wertentwicklung ist keine Garantie für die künftige Wertentwicklung.



# Vorteile von Private Credit für Kreditnehmer

Einige Kreditnehmer sehen zunehmend Vorteile in der Nutzung von Private-Credit-Finanzierungen gegenüber herkömmlichen Bankfinanzierungen. Oftmals ist Private Credit eine wertvolle Alternative für Unternehmen, die eine Finanzierung suchen. Dies ist insbesondere dann der Fall, wenn sie große und/oder komplexe Transaktionen planen, die individuellere und kreativere Schuldenregelungen erfordern.

ABB. 10

## Warum sich Kreditnehmer für Private-Credit-Lösungen entscheiden

- 1** Vertraulichkeit in Bezug auf Finanzierungsdetails und M&A-Aktivitäten
- 2** Größere Gewissheit, dass Finanzierungsfristen eingehalten werden
- 3** Private-Credit-Geber haben üblicherweise einen längerfristigen Fokus als öffentliche Kreditgeber, wodurch eine bessere Partnerschaftsdynamik entsteht
- 4** Im Allgemeinen eine größere Schuldenkapazität für Unternehmen aus dem mittleren Marktsegment als Banken
- 5** Kreative und/oder flexible Schuldenstrukturierung erforderlich, die über die Bereitschaft der Banken hinausgeht
- 6** Flexiblerer Zeichnungsprozess und Möglichkeit, schnell zusammen mit Private-Equity-Prozessen zu arbeiten

## HINWEIS

Die Ansichten und Meinungen und/oder Analysen entsprechen jenen des Verfassers oder des Anlageteams zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Materials. Sie können sich infolge veränderter Markt- oder Wirtschaftsbedingungen jederzeit ohne Vorankündigung ändern und müssen sich nicht zwingend bestätigen. Diese Ansichten werden nach dem Datum ihrer Veröffentlichung weder aktualisiert noch im Lichte späterer Informationen, Umstände oder Veränderungen überarbeitet. Die dargelegten Ansichten entsprechen nicht der Meinung aller Mitarbeitenden von Morgan Stanley Investment Management (MSIM) und dessen verbundenen Unternehmen (gemeinsam die „Gesellschaft“) und spiegeln sich möglicherweise nicht in allen Strategien und Produkten des Unternehmens wider.

Prognosen und/oder Schätzungen können geändert werden und müssen nicht zwingend eintreten. Informationen zu erwarteten Markttrenditen und Marktaussichten basieren auf dem Research, den Analysen und den Meinungen der Autoren oder des Investment-Teams. Alle Schlussfolgerungen sind spekulativer Natur, müssen sich nicht zwingend bestätigen und verfolgen nicht die Absicht, zukünftige Entwicklungen bestimmter Strategien oder Produkte der Gesellschaft zu prognostizieren. Die zukünftigen Ergebnisse können in Abhängigkeit von Faktoren wie Veränderungen auf den Wertpapier- oder Finanzmärkten oder der allgemeinen Wirtschaftsbedingungen erheblich abweichen.

Bei der Erstellung dieses Materials wurden öffentlich verfügbare Informationen, intern entwickelte Daten und andere externe Informationsquellen herangezogen, die als zuverlässig erachtet werden. Für die Zuverlässigkeit dieser Informationen kann jedoch keine Gewähr übernommen werden. Die Gesellschaft hat Informationen aus öffentlichen und externen Quellen nicht unabhängig überprüft. Bei dem vorliegenden Material handelt es sich um eine allgemeine Mitteilung, die nicht neutral ist. Alle vorliegenden Informationen wurden ausschließlich zu Informations- und Aufklärungszwecken erstellt und stellen kein Angebot bzw. keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf eines bestimmten Wertpapiers oder zur Verfolgung einer bestimmten Anlagestrategie dar. Die hierin enthaltenen Informationen wurden nicht auf der Grundlage der individuellen Situation eines einzelnen Anlegers erstellt und stellen keine Anlageberatung dar. Sie dürfen nicht als Steuer-, Buchführungs-, Rechts- oder aufsichtsrechtliche Beratung interpretiert werden. Zu diesem Zweck sollten Investoren vor Anlageentscheidungen eine unabhängige Rechts- und Finanzberatung in Anspruch nehmen, die auch eine Beratung in Bezug auf steuerliche Auswirkungen umfasst.

Das Unternehmen erteilt keine Steuerberatung. Die Steuerinformationen in diesem Dokument sind allgemeiner Natur und erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Sie dienen nicht dazu, Steuerzahler vor verhängten Strafen zu schützen, und können von diesen Steuerzahlern nicht zu einem solchen Zweck verwendet werden. Die Steuergesetze jedes Landes sind komplex und ständigen Änderungen unterworfen. Sie sollten stets mit Ihrem eigenen Anwalt oder Steuerberater Rücksprache bezüglich Ihrer individuellen Sachlage halten.

Die Abbildungen und Grafiken in diesem Dokument dienen ausschließlich der Veranschaulichung. **Die in der Vergangenheit erzielte Wertentwicklung ist keine Garantie für die künftige Wertentwicklung.**

Die Indizes werden nicht verwaltet und enthalten ferner keine Aufwendungen, Gebühren oder Ausgabeaufschläge. Es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. Sämtliche in diesem Dokument genannte Indizes (einschließlich eingetragener Marken) sind geistiges Eigentum des jeweiligen Lizenzgebers. Indexbasierte Produkte werden in keiner Weise von dem jeweiligen Lizenzgeber gesponsert, beworben, verkauft oder empfohlen, und es wird diesbezüglich keine Haftung übernommen.

Dieses Material wurde nicht von der Researchabteilung von Morgan Stanley erstellt und ist nicht als Researchmaterial oder -empfehlung zu verstehen.

## INDEXDEFINITIONEN

„Cliffwater“, „Cliffwater Direct Lending Index“ und „CDLI“ sind Handelsmarken der Cliffwater LLC. Die Cliffwater Direct Lending Indizes (die „Indizes“) und alle Informationen zur Performance oder ihren Merkmalen („Indexdaten“) befinden sich exklusiv im Besitz von Cliffwater LLC und werden hierin unter Lizenz erwähnt. Weder Cliffwater noch seine verbundenen Unternehmen sponsoren oder unterstützen oder sind verbunden oder stehen anderweitig im Zusammenhang mit Morgan Stanley oder seinen Produkten und Dienstleistungen. Alle Indexdaten dienen nur zu Informationszwecken, werden „wie verfügbar“ und ohne jedwede Garantie, weder ausdrücklich noch implizit, bereitgestellt. Cliffwater und seine verbundenen Unternehmen übernehmen keinerlei Haftung für eventuelle Fehler oder Auslassungen in den Indizes oder Indexdaten oder die aus der Verwendung der Indizes oder Indexdaten entstehen, und Dritte dürfen sich nicht auf die in diesem Bericht Bezug genommenen Indizes oder Indexdaten verlassen. Ohne die ausdrückliche schriftliche Genehmigung von Cliffwater ist einer Weiterverteilung der Indexdaten nicht gestattet. Jede Bezugnahme auf oder der Einsatz des Index oder der Indexdaten unterliegt den weiteren Hinweisen und Haftungsausschüssen, die von Zeit zu Zeit auf der Website von Cliffwater unter <https://www.cliffwaterdirectlendingindex.com/> veröffentlicht werden. Der **Bloomberg Aggregate Bond Index** ist ein Index, der sich aus rund 6.000 öffentlich gehandelten Anleihen zusammensetzt. Dazu zählen US-Staatsanleihen, hypothekenbesicherte Anleihen, Unternehmensanleihen und Yankee Bonds mit einer durchschnittlichen Laufzeit von etwa zehn Jahren. Der Bloomberg High Yield Index deckt das Universum an Anleihen ohne Investment-Grade-Rating ab. Pay-in-kind-Anleihen (PIK), Eurobonds und Anleihen von Schwellenländern (z. B. Argentinien, Brasilien, Venezuela usw.) sind ausgeschlossen. Allerdings sind kanadische und globale Anleihen (SEC-registriert) von Emittenten in Nicht-EMG-Ländern enthalten. Ursprüngliche Ausgabe-Nullen, Step-up-Kuponstrukturen und 144-A sind ebenfalls enthalten. Der **Morningstar LSTA US Leveraged Loan Index** deckt den US-amerikanischen Markt für Leveraged Loans umfassend und präzise ab. Der Index basiert auf den Daten von PitchBook | LCD und verfolgt die Wertentwicklung von mehr als 1.400 auf US-Dollar lautenden Darlehen. Der **MSCI World Index** ist ein um den Streubesitz bereinigter und nach Marktkapitalisierung gewichteter Index, der die Aktienmarktperformance der Industrieländer weltweit misst. Der Begriff „Streubesitz“ bezieht sich auf den Anteil der im Umlauf befindlichen Aktien, von dem angenommen wird, dass er Anlegern zum Kauf an den Aktienmärkten zur Verfügung steht. Die Performance des Index ist in US-Dollar angegeben, wobei von einer Wiederanlage der Netto-Dividenden ausgegangen wird.

Dieses Material wurde von einem oder mehreren der folgenden Unternehmen ausgegeben:

**EMEA:** Nur für professionelle Kunden/zugelassene Anleger.

In der EU werden Materialien von MSIM und Eaton Vance durch MSIM Fund Management (Ireland) Limited („FMIL“) herausgegeben. Die FMIL untersteht der Aufsicht der Central Bank of Ireland und ist eine in Irland unter der Handelsregisternummer 616661 eingetragene Gesellschaft mit beschränkter Haftung mit Sitz in: 24-26 City Quay, Dublin 2, D02 NY19, Irland.

In Ländern außerhalb der EU werden die MSIM-Materialien von der Morgan Stanley Investment Management Limited (MSIM Ltd.) herausgegeben. MSIM wurde von der Financial Conduct Authority zugelassen und unterliegt deren Aufsicht. Eingetragen in England. Registernummer: 1981121. Eingetragener Geschäftssitz: 25 Cabot Square, Canary Wharf, London E14 4QA.

In der Schweiz werden Materialien von MSIM von Morgan Stanley & Co. International plc, London (Niederlassung Zürich) herausgegeben. Diese wurde von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht („FINMA“) zugelassen und unterliegen deren Aufsicht. Eingetragener Geschäftssitz: Beethovenstrasse 33, 8002 Zürich, Schweiz.

Außerhalb der USA und der EU werden von Eaton Vance herausgegebene Materialien von Eaton Vance Management (International) Limited („EVMI“), 125 Old Broad Street, London, EC2N 1AR, Großbritannien, herausgegeben. EVMI wurde in Großbritannien von der Financial Conduct Authority zugelassen und unterliegt deren Aufsicht.

**Italien:** MSIM FMIL (Zweigniederlassung Mailand), (Sede Secondaria di Milano) Palazzo Serbelloni Corso Venezia, 16 20121 Mailand, Italien. **Niederlande:** MSIM FMIL (Amsterdam Branch), Rembrandt Tower. 11th Floor Amstelplein 11096HA, Niederlande. **Frankreich:** MSIM FMIL (Zweigniederlassung Paris), 61 rue de Monceau 75008 Paris, Frankreich. **Spanien:** MSIM FMIL (Zweigniederlassung Madrid), Calle Serrano 55, 28006, Madrid, Spanien.

**USA: NICHT DURCH DIE FDIC VERSICHERT. KEINE BANKGARANTIE WERTVERLUST MÖGLICH. SIND DURCH KEINE US-BUNDESBEHÖRDE VERSICHERT. KEINE EINLAGE**

**Hongkong:** Dieses Material wird von Morgan Stanley Asia Limited zur Verwendung in Hongkong herausgegeben und wird nur „professionellen Anlegern“ gemäß der Definition in der Verordnung für Wertpapiere und Futures von Hongkong (Securities and Futures Ordinance of Hong Kong, Kap. 57) ausgehändigt. Der Inhalt dieses Materials wurde nicht durch eine Regulierungsbehörde, einschließlich der Securities and Futures Commission in Hongkong, überprüft oder genehmigt. Dementsprechend darf dieses Material in Hongkong nicht veröffentlicht, in Umlauf gebracht, verteilt, an die Öffentlichkeit gerichtet oder ihr zugänglich gemacht werden, es sei denn, es liegt eine Ausnahme nach dem einschlägigen Gesetz vor. **Singapur:** Dieses Dokument wird von Morgan Stanley Investment Management Company verbreitet und darf weder direkt noch indirekt an Personen in wird von Morgan Stanley Investment Management Company verbreitet und sollte nicht als Gegenstand einer Aufforderung zur Zeichnung oder zum Kauf, ob direkt oder indirekt, an die Öffentlichkeit oder ein Mitglied der Öffentlichkeit in Singapur betrachtet werden, außer (i) an einen institutionellen Anleger gemäß Abschnitt 304 des Securities and Futures Act, Chapter 289 von Singapur („SFA“); (ii) an eine „relevante Person“ (wozu auch ein zugelassener Anleger gehört) gemäß Abschnitt 305 des SFA, und ein solcher Vertrieb erfolgt in Übereinstimmung mit den in Abschnitt 305 des SFA festgelegten Bedingungen; oder (iii) anderweitig gemäß und in Übereinstimmung mit den Bedingungen einer anderen anwendbaren Bestimmung des SFA. Diese Publikation wurde nicht durch die Monetary Authority of Singapore überprüft. **Australien:** Dieses Material wird herausgegeben in Australien von: Morgan Stanley Investment Management (Australia) Pty Limited ACN: 122040037, AFSL Nr. 314182, verbreitet diese Veröffentlichung in Australien und ist verantwortlich für den Inhalt. Diese Publikation und der Zugang zu ihr sind ausschließlich für „Wholesale-Clients“ im Sinne des Australian Corporations Act bestimmt. Calvert Research and Management, ARBN 635 157 434 wird von der U.S. Securities and Exchange Commission nach US-Recht, das nicht australischem Recht entspricht, reguliert. Calvert Research and Management ist von der Anforderung befreit, in Australien eine Zulassung für Finanzdienstleistungen gemäß Class Order 03/1100 für die Erbringung von Finanzdienstleistungen an Wholesale-Kunden in Australien zu besitzen. **Japan:** An professionelle Investoren wird dieses Dokument nur zu Informationszwecken verteilt. Für nicht professionelle Anleger wird dieses Dokument im Zusammenhang mit Vermögensverwaltungsmandaten und Anlageverwaltungsverträgen mit Morgan Stanley Investment Management (Japan) Co., Ltd („MSIM“) zur Verfügung gestellt und dient nicht als Empfehlung oder Aufforderung für Transaktionen oder als Angebot bestimmter Finanzinstrumente. Im Rahmen eines Vermögensverwaltungsmandats definiert der Kunde grundlegende Richtlinien für die Verwaltung der Vermögenswerte und erteilt MSIM den Auftrag, alle Anlageentscheidungen auf der Grundlage einer Analyse des Wertes usw. der Wertpapiere zu treffen, und MSIM nimmt diesen Auftrag an. Der Kunde überträgt MSIM die für die Durchführung von Kapitalanlagen erforderlichen Befugnisse. MSIM übt diese Befugnisse auf Grundlage der Investitionsentscheidungen von MSIM auf der Grundlage von Anlageentscheidungen von MSIM aus, und der Kunde wird keine spezifischen Anweisungen erteilen. Alle Anlagegewinne und -verluste entfallen auf den Kunden; das Kapital ist nicht garantiert. Anlegern wird geraten, die Anlageziele und die Art der Risiken abzuwägen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen. Bei Vermögensverwaltungsmandaten und Anlageverwaltungsverträgen fällt eine Anlageberatungsgebühr an, die wie folgt berechnet wird: Der Wert des vertraglich vereinbarten Vermögens wird mit einem bestimmten Satz (max. 2,16% p. a. (inkl. Steuern)) multipliziert und das Ergebnis ins Verhältnis zur Vertragslaufzeit gesetzt. Bei einigen Strategien kann zusätzlich zu der oben genannten Gebühr eine Erfolgsgebühr anfallen. Indirekte Gebühren können ebenfalls anfallen, etwa Maklerprovisionen bei der Aufnahme von Wertpapieren. Da diese Gebühren und Kosten je nach Vertrag und anderen Faktoren unterschiedlich sind, kann MSIM die Preise, Obergrenzen usw. nicht im Voraus angeben. Alle Kunden sollten vor Vertragsabschluss die zur Verfügung gestellten Dokumente sorgfältig lesen. Dieses Dokument wird in Japan von MSIM, Registernummer 410 (Director of Kanto Local Finance Bureau (Financial Instruments Firms)) herausgegeben. Mitgliedschaften: Japan Securities Dealers Association, The Investment Trusts Association (Japan), Japan Investment Advisers Association und Type II Financial Instruments Firms Association.

## Über Morgan Stanley Private Credit

Morgan Stanley Private Credit gehört zu Morgan Stanley Investment Management und ist eine Private-Credit-Plattform, die sich auf Direktkredite und opportunistische Private-Credit-Anlagen in Nordamerika und Westeuropa konzentriert. Das Morgan Stanley Private Credit Team investiert entlang der gesamten Kapitalstruktur, darunter vorrangig besicherte („Senior Secured“) Darlehen, Unitranche-Darlehen, nachrangige Darlehen („Junior“), strukturierte Aktien und Aktien-Co-Investitionen. Mehr Informationen zu Private Credit und darüber, wie Morgan Stanley Ihnen helfen kann, erhalten Sie von Ihrem Finanzberater oder auf unserer Website [morganstanley.com/im](http://morganstanley.com/im).

[morganstanley.com/im](http://morganstanley.com/im)