

Invesco: Strategická synergie - Proč využít páky direct lending a syndikovaných úvěrů

1.4.2026 - Eliška Krohová | Crest Communications

Zhruba dvacet let po globální finanční krizi se private credit etabloval jako klíčová třída aktiv, která zaplnila prostor uvolněný bankami v oblasti firemního financování. V Evropě považujeme za obzvlášť atraktivní segment financování větších a dobře kapitalizovaných společností, známý jako trh vyšší střední třídy, a to díky síle a stabilitě rozvah těchto firem.

Financování firem je dnes stále flexibilnější díky bankami organizovanými dluhovými nástroji (syndikované úvěry neboli BSL) a přímo sjednanými úvěry (direct lending). Z našeho pohledu by investoři zaměření na financování společností měli do své strategie stále častěji zahrnovat oba přístupy, protože i samotní dlužníci mezi těmito formami financování pravidelně přecházejí.

Při budování portfolia zaměřeného na evropské společnosti z upper middle trhu věříme, že optimálním přístupem je kombinace obou trhů: direct lending přináší výhodu vyššího spreadu, zatímco syndikovaný trh nabízí konzistentnější alokaci kapitálu a vyšší likviditu. Tento model je podle nás zvláště vhodný pro investory hledající řešení zaměřená na větší a etablované evropské společnosti, která generují vysoký výnos z úvěrů s pohyblivou sazbou na stabilní bázi aktiv.

Investoři tak mohou současně těžit z premie za spread u direct lendingu za převzetí kreditního rizika u větších a stabilnějších evropských firem, a přitom zůstat plně zainvestováni.

Proměna „private credit“

Po globální finanční krizi vedly regulatorní změny a vyšší kapitálové požadavky k omezení úvěrové kapacity bank, čímž vznikl prostor pro nebankovní poskytovatele financování.

Historicky bylo možné trh firemního private credit rozdělit do dvou segmentů:

Přestože se liší způsobem přístupu, oba trhy se soustředí na seniorní zajištěný dluh s pohyblivou sazbou. Klíčový rozdíl spočívá v technickém uspořádání účasti věřitelů. Na syndikovaném trhu úvěry nejprve sjednávají banky a následně je distribuují institucionálním investorům. Díky širšímu povědomí trhu a velikosti dlužníků si tyto úvěry udržují silný sekundární trh a pravidelnou likviditu.

Graf 1: Nárůst počtu transakcí v segmentu vyššího středního trhu

Poznámka: Rozložení evropských transakcí v oblasti přímého úvěrování podle počtu. Zdroj: PitchBook | LCD. Údaje k 31. říjnu 2025. Analýza vychází z transakcí, o nichž informoval LCD News; podíl byl vypočítán na základě transakcí, u nichž byly zveřejněny údaje o objemu.

Naopak direct lending zahrnuje úvěry poskytované přímo nebankovními věřiteli. Tyto úvěry nabízejí vyšší spread než syndikované úvěry, avšak za cenu minimálního sekundárního trhu a omezené likvidity — investoři je obvykle drží až do splacení nebo splatnosti.

Růst transakcí na trhu vyšší střední třídy

S postupným růstem nealokovaného kapitálu v direct lendingu směřovala významná část prostředků k financování stále větších společností, a rozdíly mezi syndikovaným a přímým úvěrováním se začaly stírat.

Tyto rozdíly byly stále více dány spíše omezeními fondů než samotným kreditním rizikem — investiční nástroje se často soustředily výhradně na jeden z těchto segmentů, s minimální flexibilitou mezi nimi.

Dnes dlužníci na evropském trhu vyšší střední třídy zvažují řešení z obou trhů. Pro některé firmy je direct lending atraktivnější díky rychlosti, jistotě a flexibilitě. Pro jiné je preferovanou volbou velikost a cenotvorba syndikovaného trhu.

Řada společností mezi těmito dvěma možnostmi přechází podle aktuálních cenových a spreadových podmínek.

V obdobích slabé emise na trhu syndikovaných úvěrů se spready nových transakcí rozšiřují — jako tomu bylo v roce 2022—a aktivita v direct lendingu roste. Naopak při silném trhu nových emisí BSL a poklesu spreadů, jak jsme viděli v roce 2024, se mnoho firem přesouvá zpět k syndikovanému financování.

Graf 2: Změny v úvěrování

Poznámka: Dlužníci střídají BSL a DL. Zdroj: PitchBook | LCD. K 31. říjnu 2025.

Podle našeho názoru seniorní zajištěné úvěry s pohyblivou sazbou poskytované evropským firmám z upper middle trhu nabízejí vysoký výnos při expozici vůči stabilním společnostem.

Společnosti s EBITDA 50 milionů eur a více jsou obecně považovány za silnější dlužníky s odolnějšími cash flow. Rizikově-výnosový profil těchto firem považujeme za atraktivnější než u trhu nižší střední třídy, kde investoři často dosahují podobných spreadů při vyšším riziku.

Pro zajištění konzistentní alokace kapitálu bude podle nás stále důležitější flexibilně kombinovat syndikované i přímo sjednané úvěry, protože větší dlužníci se budou mezi těmito trhy nadále přesouvat.

Graf 3: Nízká prémie u menších transakcí (EBITDA < 20 mil. EUR)

Poznámka: Větší obchody mohou nabídnout lepší výnosy očištěné o riziko. Zdroj: KBRA DLD Research, stav ke 3. čtvrtletí 2025: pouze úvěry s dobou splatnosti 1 rok; jednotná tranše (unitranche) vychází z pákového efektu: >4,0x u struktury tvořené výhradně seniorními dluhovými nástroji; segment nižší střední velikosti je definován jako EBITDA <20 mil. EUR.

Zkušenosti a expertiza společnosti Invesco

Klíčovými faktory úspěchu při poskytování kapitálu evropským společnostem z trhu vyšší střední třídy jsou sourcing a due diligence.

Z pohledu sourcingu je zásadní rozsah vztahů s největšími private equity sponzory, kteří tyto společnosti vlastní. K listopadu 2025 patří Invesco mezi největší financující instituce globálního private equity s více než 30 miliardami eur úvěrů poskytnutých největším sponzorům na trhu.

Současně má Invesco dlouhodobé vztahy s předními evropskými bankami, které hrají na trhu private credit stále významnější roli. Sledujeme posun, kdy banky začínají direct lendery vnímat spíše jako partnery než konkurenci.

Od roku 2018 Invesco investovalo do evropských společností z trhu vyšší střední třídy více než 19 miliard eur.

Strategie pro investory

Strategie trhu vyšší třídy společnosti Invesco je navržena tak, aby nabízela diverzifikovanou expozici vůči velkým evropským korporátním úvěrům prostřednictvím direct lendingu i BSL. Tato flexibilní struktura umožňuje konzistentní nasazení kapitálu bez potřeby kapitálových výzev a optimalizuje výnosy napříč tržními cykly. Direct lending přináší prémii za nelikviditu ve výši 100–300 bazických bodů, zatímco syndikované úvěry poskytují větší rozsah a likviditu.

Kombinací obou formátů může strategie nabídnout:

S dalším vývojem private credit považujeme integraci direct lendingu a syndikovaných úvěrů spolu s geografickou diverzifikací v Evropě za klíčovou. Evropský private credit může nabídnout vyšší výnos a nižší korelaci s tradičními formami globálního fixed income, a zároveň přidat další vrstvu diverzifikace portfolia. Vzhledem k velikosti amerického trhu private credit může alokace do Evropy vhodně doplňovat stávající kreditní investice i širší portfolio.

O společnosti Invesco

Invesco Asset Management Deutschland GmbH, Invesco Asset Management Österreich – pobočka pobočky Invesco Asset Management Deutschland GmbH – jsou součástí Invesco Ltd., společnosti pro správu aktiv se spravovanými aktivy v hodnotě více než 1 593 miliard USD (k 31. říjnu 2021).

V případě jakýchkoli dotazů nebo potřeby dalších informací se obraťte na společnost Invesco Asset Management Deutschland GmbH, Valentin Jakubow, telefon +49 69 29807-311.

Obsažené informace nepředstavují investiční doporučení ani jiné poradenství. Prognózy a výhledy trhu uvedené v tomto materiálu jsou subjektivní odhady a předpoklady

vedení fondu nebo jeho zástupců. Mohou se kdykoli změnit bez předchozího upozornění. Nelze zaručit, že se prognózy uskuteční podle předpokladů.

Vydavatelem těchto informací v České republice je společnost Invesco Asset Management Deutschland GmbH, An der Welle 5, D-60322 Frankfurt nad Mohanem. Red Oak ID: 1958016

Pro více informací kontaktujte:

Eliška Krohová

Crest Communications, a.s.

Ostrovní 126/30

110 00 Praha 1

gsm: + 420 720 406 659

e-mail: eliska.krohova@crestcom.cz

<https://www.crestcom.cz/cz/tiskova-zprava?id=6179>