Private Credit: Finanzstabilität durch Diversifikation?

4.10.2026 - Michael Theurer | Landeszentralbank Hessen

Keynote beim TSI-Kongress.

- 1 Einleitung
- 2 Private-Credit-Markt: in absoluten Zahlen klein, aber stark gewachsen
- 3 Verwundbarkeit 1: Illiquidität
- 4 Verwundbarkeit 2: Intransparenz
- 5 Verwundbarkeit 3: Vernetzung
- 6 Schluss: Private Credit kann das Finanzsystem bereichern, aber es bestehen auch Risiken

1 Einleitung

Nur wenige hundert Meter von uns entfernt steht der Berliner Fernsehturm. Er beeindruckt mich jedes Mal, wenn ich in diesen Teil von Berlin komme. Von seiner Aussichtsetage kann man einen wunderbaren Überblick über die Stadt genießen. Die Perspektive ist eine ganz andere als vom Boden aus.

Auch beim Thema Private Credit lohnt sich ein Wechsel der Perspektive. Während für Unternehmen die Finanzierung im Vordergrund steht und für Anleger die Rendite, ist für uns als Zentralbank ähnlich wie beim Fernsehturm der Überblick die relevante Perspektive – also der Blick auf den gesamten Markt mit all seinen Verbindungen. Diese Perspektive zu Private Credit bekommen Sie heute von mir. Uns als Bundesbank beschäftigt, was das Wachstum dieses Marktes für die Stabilität des Finanzsystems bedeutet. Private Credit kann Risiken diversifizieren und das System damit stabilisieren. Gleichzeitig können daraus neue Verwundbarkeiten und Risiken entstehen. In neun Minuten wissen Sie mehr über die Perspektive der Bundesbank auf Private Credit, wo wir Verwundbarkeiten für das Finanzsystem sehen, und wo gehandelt werden sollte.

Ich beginne mit einem Markt-Überblick: Wie bedeutsam ist der Private-Credit-Markt im Moment, und wie sieht es in Deutschland aus? Anschließend gehe ich auf drei mögliche Verwundbarkeiten ein:

Erstens: Illiquidität,

zweitens fehlende Transparenz

und drittens Vernetzung mit dem übrigen Finanzsystem.

2 Private-Credit-Markt: in absoluten Zahlen klein, aber stark gewachsen

Kommen wir zum Überblick:

Private Credit, also die direkte, individuell vereinbarte Kreditvergabe durch Nichtbanken, hat sich in den vergangenen Jahren zu einer wichtigen Finanzierungsquelle für manche Unternehmen entwickelt. Es geht um Unternehmen, die nur eingeschränkten Zugang zu traditionellen

Bankkrediten oder öffentlichen Anleihemärkten haben – etwa aufgrund ihres Risikoprofils oder weil sie mittelgroß oder klein sind. Darüber hinaus machen maßgeschneiderte Kreditkonditionen und die schnelle Kreditentscheidung diese Finanzierungsform attraktiv.

Der Private-Credit-Markt ist in den vergangenen Jahren spektakulär gewachsen.[1] Jüngsten Schätzungen zufolge verwalteten Private-Credit-Fonds, die Hauptakteure im Private-Credit-Segment, bis Ende 2024 weltweit ein Vermögen von 1,5 bis 2 Billionen US-Dollar.[2] Verglichen mit dem globalen Finanzsystem wirkt Private Credit absolut gesehen zwar noch klein. Seine Bedeutung für die Finanzstabilität lässt sich allerdings nicht allein an seiner Größe abschätzen. Denn durch die Vernetzung im globalen Finanzsystem können bei Problemen Ansteckungseffekte bei Banken und Versicherern auftreten – darauf komme ich gleich noch zu sprechen.

Die USA sind bislang der größte Private-Credit-Markt, gefolgt von Europa. Derzeit werden ungefähr 70 Prozent des Private-Credit-Kreditvolumens von US-amerikanischen Private-Credit-Fonds gehalten.[3] Wir als Bundesbank beobachten deswegen auch den Markt in den USA. Denn Entwicklungen dort können aufgrund der grenzüberschreitenden Verflechtung immer auch Auswirkungen auf das europäische Finanzsystem haben.

Nach deutschem Recht werden bislang kaum Private-Credit-Fonds aufgelegt. Das bedeutet aber nicht, dass Private Credit in Deutschland und Europa keine Rolle spielt: Auch außereuropäische Fonds vergeben hierzulande Kredite. Und wir erwarten, dass Private Credit in Europa weiter wächst. Das ist einerseits begrüßenswert, denn Private Credit kann die Kreditvergabe durch Banken ergänzen. Andererseits müssen wir die möglichen Verwundbarkeiten, die damit verbunden sein können, im Blick behalten.[4]

3 Verwundbarkeit 1: Illiquidität

Kommen wir daher zur ersten Verwundbarkeit: Illiquidität.

Die meisten von uns erinnern sich wohl noch gut an den Frühling dieses Jahres. In den Nachrichten machten Meldungen über Mittelabflüsse bei amerikanischen Private-Credit-Fonds die Runde. Manche Fonds begrenzten daraufhin die Rücknahme von Anteilen. Solche Rücknahmebeschränkungen schützen Fonds davor, Notverkäufe durchführen zu müssen.[5] Doch haben diese Vorfälle gezeigt, dass die Illiquidität von Private Credit nicht nur ein theoretisches Problem ist, sondern auch wie wichtig es ist, dass die Erwartungen der Anleger zu den tatsächlichen Rückgabemöglichkeiten passen.

Die im Private-Credit-Segment vergebenen Kredite laufen oft mehrere Jahre und lassen sich nicht schnell ohne Abschläge verkaufen. Das passt nur, solange Anlegerkapital langfristig gebunden ist; Risiken entstehen, wenn Rückgabemöglichkeiten über das hinausgehen, was ein Fonds unter Stress leisten kann.

Die Liquiditätsrisiken werden aktuell dadurch begrenzt, dass primär institutionelle Anleger mit tendenziell langem Anlagehorizont in diesem Segment tätig sind und bislang vorwiegend geschlossene Fonds aufgelegt wurden.

Durch die stärkere Öffnung von Private Credit für Privatanlegerinnen und -anleger gewinnen jedoch offene Fondsstrukturen mit flexibleren Rückgabemöglichkeiten an Bedeutung. Wenn sich Anleger aus diesen Fonds gleichzeitig zurückziehen, könnten solche Fonds in Schieflage geraten und daraufhin ihre Kreditvergabe einschränken. Das würde auch die Unternehmen treffen, die auf diese Finanzierungsform gesetzt haben.[6]

Bei Fonds, die eine kurzfristige Rückgabe von Anteilen erlauben, ist es daher wichtig, dass Instrumente zur Liquiditäts-Steuerung zum Einsatz kommen, die zum Beispiel den Zeitpunkt oder das Volumen der möglichen Rückgaben einschränken. Zur illiquiden Aktivseite der Fonds passt keine liquide Passivseite. Und nicht zuletzt müssen sich die Fondsinvestoren des Risikos und der Illiquidität der Anlageklasse bewusst sein. So kann die Widerstandsfähigkeit von Private Credit gestärkt werden.

4 Verwundbarkeit 2: Intransparenz

Damit Anleger die Risiken richtig einschätzen können, brauchen sie verlässliche Informationen. Das bringt uns zur zweiten Verwundbarkeit, nämlich der fehlenden Transparenz.

Private Credit ist weniger transparent als öffentliche Märkte. Mit den gemeldeten Daten erhalten Aufsicht und Anleger keinen umfassenden Einblick in die Werthaltigkeit der Portfolios. Verschlechterungen der Kreditqualität werden oft verzögert sichtbar. Nötig sind daher bessere Informationen über Kreditnehmer, Verschuldung sowie Zins- und Tilgungsfähigkeit. Damit könnten auch Finanzstabilitätsrisiken besser erkannt werden.

Wir als Bundesbank setzen uns daher dafür ein, dass Fondsdaten einfacher grenzüberschreitend zwischen Behörden geteilt werden können. Beginnen können wir in Europa mit Daten, die bereits jetzt gemeldet werden. So lässt sich die Informationsbasis verbessern, ohne dass zusätzlicher Meldeaufwand entsteht.

5 Verwundbarkeit 3: Vernetzung

Eine verbesserte Transparenz ist auch für die dritte und letzte Verwundbarkeit wichtig: die Vernetzung im Finanzsystem.

Das Private-Credit-Segment ist zunehmend und über verschiedene Wege mit Banken und Versicherern vernetzt.[7] Banken vergeben zum Beispiel Kredite an Private-Credit-Fonds. Und sowohl Banken als auch Versicherer investieren direkt in Fondsanteile. Die Vernetzung kann auch indirekt entstehen, etwa wenn Banken und Private-Credit-Fonds dieselben Unternehmen finanzieren.

Diese Vernetzung kann Risiken auf mehr Schultern verteilen und damit besser tragbar machen. Aber sie kann auch dazu beitragen, dass Verluste in mehreren Teilen des Finanzsystems gleichzeitig auftreten, dass Ansteckungseffekte ausgelöst und dass Banken über Probleme im Nichtbankensektor gefährdet werden.

Banken und Versicherer müssen deshalb sowohl ihre Exposures gegenüber Private-Credit-Akteuren als auch die gemeinsamen Risiken im Blick haben. Für die Aufsicht gilt es, diese Vernetzung zu überwachen, insbesondere bei grenzüberschreitend tätigen Private-Credit-Fonds. Wir müssen besser verstehen, wo sich Risiken bündeln und wie sie im Stressfall zusammenwirken. Bei grenzüberschreitender Vernetzung ist eine internationale Perspektive wichtig. Die Bundesbank bringt sich auch deshalb aktiv in die Arbeiten des Financial Stability Boards (des FSBs) ein. Im Mai hat das FSB einen ersten Bericht zu Private Credit veröffentlicht, den ich Ihnen gerne empfehle.[8]

6 Schluss: Private Credit kann das Finanzsystem bereichern,

aber es bestehen auch Risiken

Kommen wir zum Schluss. Was bedeuten die Entwicklungen bei Private Credit für die Finanzstabilität?

Einerseits eröffnet Private Credit Unternehmen eine zusätzliche Finanzierungsquelle außerhalb des Bankensystems und trägt zur wirtschaftlichen Dynamik bei. Es ermöglicht kleineren, risikoreicheren und innovativen Unternehmen sich zu finanzieren und erlaubt größeren Unternehmen, ihre Finanzierung zu diversifizieren. Das ist eine Chance für Innovationen in Europa und Deutschland, die wir nutzen müssen.

Private Credit birgt jedoch auch Risiken, die sich gerade im Zusammenspiel von Illiquidität, fehlender Transparenz und hoher Vernetzung zeigen. Diese dürfen wir nicht unterschätzen und daraus ergeben sich drei Aufgaben:

- Widerstandsfähigkeit stärken,
- Transparenz erhöhen,
- und Risiken überwachen, insbesondere jene aus Vernetzung.

Nun haben Sie einen Überblick und meine Perspektive – ich bin gespannt auf Ihre und unsere Diskussion.

Fußnoten:

1. Vgl.: Bank for International Settlements (2025): The global drivers of private credit, in: BIS Quarterly Review, March 2025, abrufbar unter: https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt2503b.htm.
2. Vgl.: Financial Stability Board (2026), Report on Vulnerabilities in Private Credit; abrufbar unter: Report on Vulnerabilities in Private Credit – Financial Stability Board.
3. Vgl.: Financial Stability Board (2026), Report on Vulnerabilities in Private Credit; abrufbar unter: Report on Vulnerabilities in Private Credit – Financial Stability Board.
4. Vgl.: International Organization of Securities Commissions (2023), Thematic Analysis: Emerging Risks in Private Finance, abrufbar unter: https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD745.pdf; Chapter 2 The Rise and Risks of Private Credit in: Global Financial Stability Report, April 2024.
5. Vgl.: Board of Governors of the Federal Reserve System (2026). Financial Stability Report (May 2026), abrufbar unter: Financial Stability Report, May 2026
6. Vgl.: Financial Stability Board (2026), Report on Vulnerabilities in Private Credit; abrufbar unter: Report on Vulnerabilities in Private Credit – Financial Stability Board.
7. Vgl.: Financial Stability Board (2026), Report on Vulnerabilities in Private Credit; abrufbar unter: Report on Vulnerabilities in Private Credit – Financial Stability Board.
8. Vgl.: Financial Stability Board (2026), Report on Vulnerabilities in Private Credit; abrufbar unter: Report on Vulnerabilities in Private Credit – Financial Stability Board.

10008