

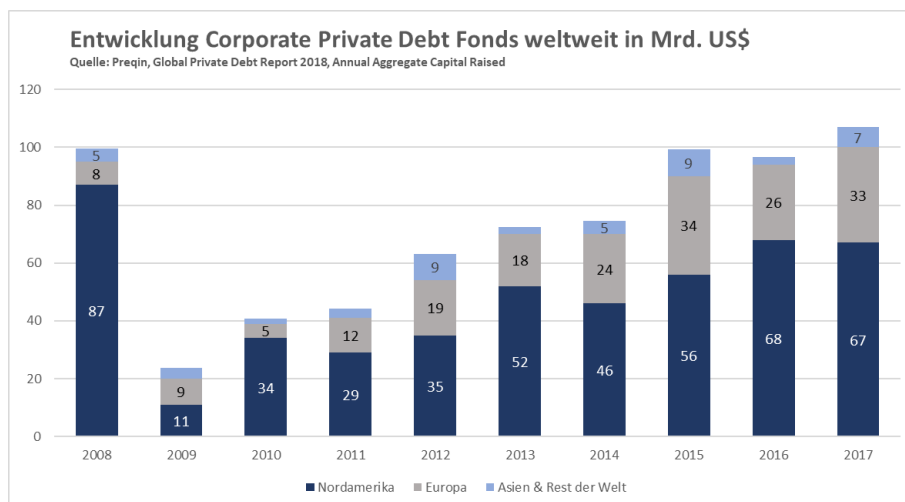
Corporate Private Debt

Definition und Unterscheidung von Private Debt und Corporate Private Debt

Die Definition von Private Debt ist nicht einheitlich. Zumeist wird die Bereitstellung von Krediten durch Nicht-Banken, ohne die Einschaltung des Kapitalmarktes, als Private Debt verstanden. Auch Begriffe wie „nicht-börsenbasierte Schulden“ oder „privat-plazierte Obligationen“ werden für den englischen Ausdruck Private Debt verwendet. Hierbei ist es zunächst unerheblich, wem der Kredit für welchen Zweck gewährt wird. So können auch Infrastruktur- oder Immobilienfinanzierungen sowie Flugzeug- oder Handelsfinanzierungen unter diesen Oberbegriff fallen, sofern ein Kreditfonds oder eine andere Nicht-Bank diese Finanzierungen bereitstellt. Werden Unternehmen finanziert, so spricht man auch von Corporate Private Debt. Diese Form der Kreditbereitstellung ermöglicht es institutionellen Investoren, wie z. B. Versicherungsgesellschaften oder Stiftungen, über einen Kreditfonds am Markt für Mittelstandskredite teilzunehmen, ohne eigene Kreditrisikoabteilungen aufbauen zu müssen.

Entwicklung von Corporate Private Debt Fonds weltweit

Das Wachstum der Corporate Private Debt Fonds verläuft nicht linear, sondern hängt von der wirtschaftlichen und regulatorischen Entwicklung ab. Während in den USA ein Großteil der Unternehmenskredite von Kreditfonds und nicht über

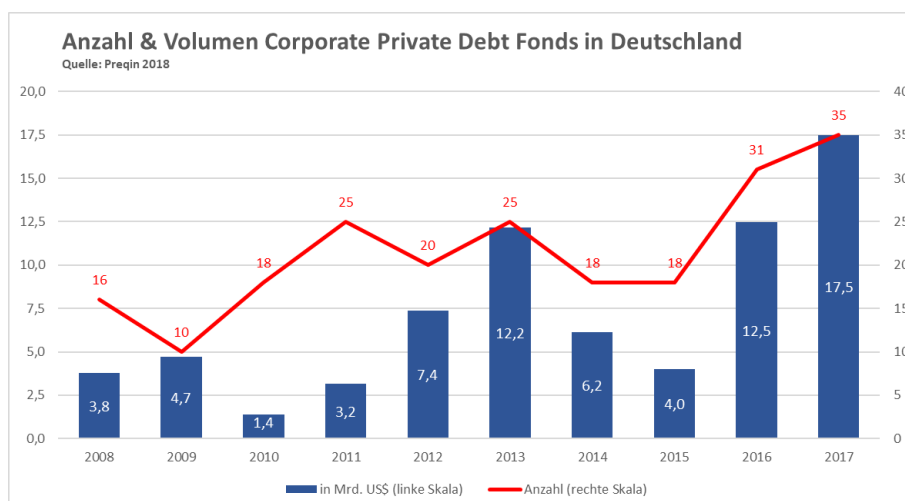


Banken bereitgestellt wird, ist der Anteil in Europa zwar noch immer deutlich kleiner, aber durch ein starkes Wachstum geprägt. Denn hier konzentrieren sich die Banken, seit der Veröffentlichung von Basel III im Jahr 2010, auf die besseren Bonitäten in ihren Kreditportfolien. Die so entstandene Lücke in der Finanzierung von Unternehmen konnten Kreditfonds für ihr Wachstum nutzen. In Nordamerika hingegen hat sich der Markt für Kreditfonds seit der Krise 2009 noch nicht wieder auf das Vorkrisenniveau erholen können. Insgesamt wächst weltweit das

jährlich eingesammelte Kapital für Unternehmens-Kreditfonds und hat im Jahr 2017 das Niveau von 2008 übertroffen.

Entwicklung von Corporate Private Debt Fonds in Deutschland

In **Deutschland** ist die Entwicklung der Kreditfonds bisher schwankend verlaufen. Hier ist vor allem die Finanzierung über die

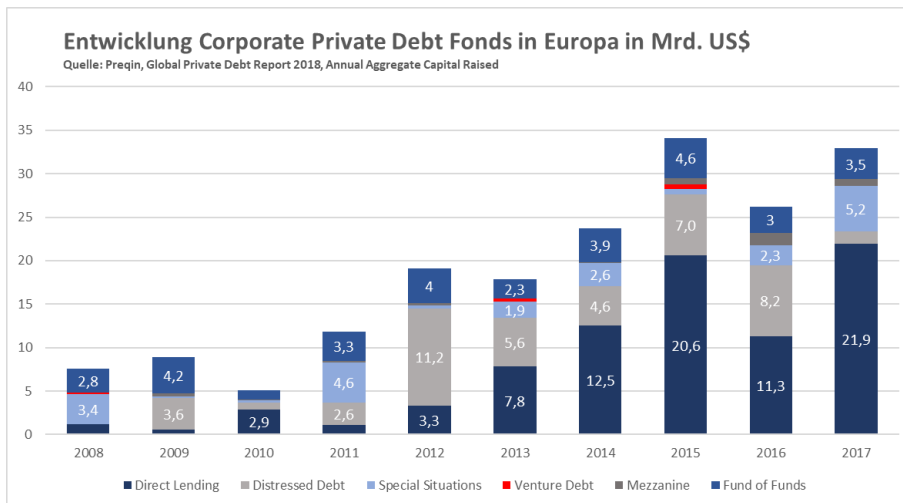


Hausbank nach wie vor dominierend. Allerdings werden inzwischen viele Finanzierungen von (Haus-)Banken entweder an Kreditfonds weitergereicht oder gemeinsam mit diesen durchgeführt. Insgesamt nehmen Kreditfonds eher schlechtere Bonitäten mit einem entsprechenden Risiko-Rendite-Verhältnis auf die Bücher, da sie meist besser diversifiziert sind als viele Banken. Die Volumina der Deals in den Jahren 2016 und 2017 zeigen, dass Deutschland in diesen Jahren einen großen Anteil am europäischen Wachstum hatte. Treiber

dieser Entwicklung war das Wegfallen der Pflicht die Kreditprüfung nur mittels Banklizenz durchführen zu können (Fronting-Bank). Diese Vorschrift hatte die Entwicklung der Kreditfonds in Deutschland bis dahin noch stark gehemmt; ihr Wegfall sorgte für einen Wachstumsschub. Inwiefern dieser Trend anhält oder nur ein Nachholeffekt war, bleibt noch abzuwarten.

Kategorien von Corporate Private Debt Fonds

Man unterscheidet grundsätzlich fünf Kategorien von Kreditfonds, definiert durch die jeweilige Unternehmenssituation: Direct Lending, Distressed Debt, Special Situations, Venture Debt und Mezzanine. Die in den letzten Jahren am stärksten wachsende

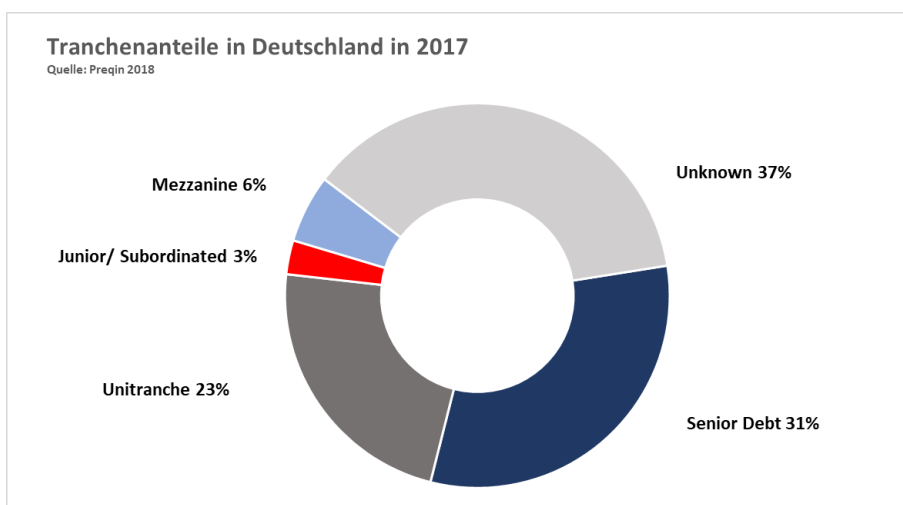


Kategorie ist die direkte Kreditvergabe an Unternehmen durch Kreditfonds (Direct Lending). Hier werden vor allem Übernahmen (LBOs) oder das operative Wachstum finanziert. Die zweite Kategorie „Distressed Debt“ (notleidende Kredite) bezeichnet Finanzierungen von Unternehmen mit Liquiditätsproblemen oder während einer Restrukturierung und dadurch mit einer entsprechend schlechteren Bonität. In der dritten Kategorie Sondersituationen (Special Situation) werden alle weiteren Gründe für eine Finanzierung zusammengefasst.

Hierzu zählen Nachfolgeregelungen, bei denen z. B. das Unternehmen aufgespalten wird oder einzelne Erben ausgezahlt werden. Auch die Vorfinanzierung von Gewinnausschüttungen für kreditfinanzierte Anteilseigner fallen in diese Kategorie. Die vierte Kategorie Wagnisfremdkapital (Venture Debt) ist eine in Europa eher unbekannt Form der Finanzierung von etablierten Start-ups. Für Banken ist eine solche Finanzierungsform so gut wie nicht darstellbar. Mezzanine Finanzierungen (fünfte Kategorie) sind hingegen durchaus verbreitet und werden in Teilen auch von Banken angeboten, haben sich in Europa aber kaum durchgesetzt. Diese Kategorie wird i.d.R. gewählt, wenn die Unternehmenssituation keine weitere Fremdkapitalverschuldung zulässt. Darüber hinaus gibt es noch übergreifende Dachfonds (Fund of Funds), die wegen ihrer hohen Diversifikation bei Investoren gefragt sind.

Struktur von Corporate Private Debt Fonds

Der Kreditfonds kann als verbrieft oder als nicht-verbrieft aufgelegt werden, je nach den Wünschen der Investoren. Das Risiko-Rendite-Profil hängt neben dem Zweck der Finanzierung vor allem von den gewählten Kredittranchen ab.



Die Fonds investieren entweder in reine vorrangige Kredite (Senior Debt), selten in höherverzinsten, nachrangigen Krediten (Junior/ Subordinated) und oft in Unitranchen. Die Unitranche ist eine Mischung aus vorrangig und nachrangig besicherten Tranchen. Eine Besonderheit stellt die 1st-out/ 2nd-out Struktur dar, bei der die 1st-out Tranche (Bank) den ersten Zugriff auf die Sicherheiten hat, während die 2nd-out Tranche (Fonds) nachrangig ist (in der Grafik unter „unknown“ subsumiert). Diese Variante wird oft bei gemeinsamen Bank-

Kreditfonds-Finanzierungen gewählt, da sie vergleichbar günstige Zinszahlungen anbieten kann. Insgesamt liegen in Deutschland mindestens 54% aller angebotenen Tranchen (zusätzlich weitere unter „unknown“) im besicherten Bereich.