

nisse) einen Wert von rund 26 %, die in der Regulatorik insgesamt ein „sehr wichtiges“ Hemmnis sehen und rund 40 % die immer noch die Regulatorik als ein „wichtiges“ Hemmnis erkennen. Die regulatorischen Hemmnisse kommen damit in der Steinbeiss-Studie auf den zweiten Platz der Hindernisse für eine Ausweitung von Private Debt in Deutschland und liegen nur knapp hinter dem „fehlenden Know-How“ und noch vor dem Punkt „komplexer Marktzugang“.<sup>105</sup>

Dieser schwierige Marktzugang ist auch der Grund, warum – laut Steinbeiss-Studie – rund 88 % der Manager den Zugang zu den Kreditfonds vor allem über die (bekannten) Manager wählen.<sup>106</sup> Dies begünstigt in der Regel die Kreditfonds-Manager, die bereits im Markt etabliert sind und macht das Geschäft von Neueinsteigern schwierig. Auch in der BAI-Studie ist der Kontakt zum Fondsmanager wichtig, erhält jedoch Zustimmungswerte von nur rund 41 %. Diese große Differenz lässt sich mit der unterschiedlichen Fragestellung erklären: In der BAI-Studie konnte auch der Kontakt über einen Finanzvermittler zu einem Kreditfonds ausgewählt werden, in der Steinbeiss-Studie wurde nur nach dem präferierten Zugangsweg gefragt und nach Manager, Dachfonds und direktem Investment unterschieden. Da der Finanzvermittler auf rund 55 % Anteil kommt, liegt die BAI-Studie – unter der Prämisse, dass alle Finanzvermittler Kreditfonds vermitteln – beim direkten bzw. indirekten (Finanzvermittler) Kontakt zum Fonds bei rund 96 %, sodass diese beiden Ergebnisse zumindest in dieselbe Richtung laufen.

Bei den Erfahrungen der Investoren mit dem Produkt Corporate Private Debt kommen beide Studien hingegen zu fast identischen Ergebnissen. So ergab die Steinbeiss-Umfrage, dass rund 40 % der befragten Investoren mehr als fünf Jahre Erfahrung mit dieser Anlageklasse aufweisen können.<sup>107</sup> Bei der BAI-Studie lag dieser Wert bei rund 42 % der befragten Investoren.

Zusammenfassend betrachtet korrelieren die Aussagen der Steinbeiss-Studie, die gleiche oder ähnliche Fragestellungen beinhalten, mit denen der BAI-Studie; dort wo es erhebliche Abweichungen gibt, erscheinen diese durch die unterschiedlichen Anteile der jeweiligen Investoren induziert oder durch die unterschiedliche Fragestellung bedingt zu sein.

#### **Alternative Credit Council & Dechert LLP**

Neben der europäischen Steinbeiss-Studie gibt es weitere globale Überblicke über den Bereich Private Debt, wobei wir für den Vergleich mit der BAI-Studie den Überblick Financing the Economy unter der Federführung des Alternative Credit Council (ACC) herausgesucht haben.<sup>108</sup> Zwar lassen sich aus diesen aggregierten Zahlen kaum noch detaillierte Informationen über den deutschen Markt herausziehen, einige Vergleiche sind aber dennoch erhellend. Auch hier ist zu beachten, dass die Definition von Private Debt bzw. Corporate Private Debt abweichen kann.

Ein Ergebnis der globalen Studie des ACC ist, dass weltweit rund 42 % der Investoren besicherte Senior-Tranchen nachfragen.<sup>109</sup> In Deutschland sind es in der BAI-Studie sogar 58 %, was angesichts der Risikoaversion deutscher Investoren im Verhältnis zu angel-sächsischen Investoren nicht weiter verwunderlich ist. Rechnet man zusätzlich noch die unbesicherten Senior-Tranchen hinzu, so kommt man auf einen weltweiten Anteil von rund 53 %. Hierbei sind unbesicherte Senior-Tranchen nicht zwangsläufig risikoreicher.

Vollkommen anders als der deutsche Markt und damit die Ergebnisse der BAI-Studie ist hingegen der Vergleich zwischen Investitionen in Unitranchen in Deutschland und in der Welt. Während weltweit nur 16 % der Investoren diese Tranche nachfragen, sind es in Deutschland rund 45 %, die sich ein Engagement in diese Tranche vorstellen können.

---

<sup>105</sup> Vgl. Steinbeiss-Studie, S. 59

<sup>106</sup> Vgl. Steinbeiss-Studie, S. 61

<sup>107</sup> Vgl. Steinbeiss-Studie, S. 34

<sup>108</sup> Vgl. ACC, AIMA und Dechert: Financing the Economy 2018 – The role of private credit managers in supporting economic growth, November 2018 – im Folgenden kurz: Financing the Economy 2018

<sup>109</sup> Vgl. Financing the Economy 2018, S. 24