

Der deutsche Gesetzgeber bzw. die Aufsichtsbehörden benutzen zudem den Begriff „unverbriefte Darlehensforderungen“, ohne dass dieser Begriff genauer definiert wird.<sup>3</sup>

Die oben gewählte Definition ist sehr breit gefasst, da es hierbei unerheblich ist, für wen und für welchen Zweck der Kredit gewährt wird. So beinhaltet diese Definition nicht nur Kredite für Unternehmen, sondern auch Kredite für Infrastruktur- oder Immobilienfinanzierungen, die über einen Kreditfonds finanziert werden. Auch Flugzeugfinanzierungen, die zumeist über einen einzelnen Fonds strukturiert werden, können in dieser weiten Definition Teil des Private-Debt-Universums sein.

In dieser Studie wird nicht das gesamte Private-Debt-Universum beleuchtet, sondern nur der Bereich Corporate Private Debt, also die Bereitstellung von Unternehmenskrediten durch Nicht-Banken. Zudem wird die Kreditgewährung nur über einen Kreditfonds untersucht, der im Vorfeld bei Investoren Gelder einsammelt und diese dann als Kredit an eines oder meist an mehrere Unternehmen vergibt. Die rechtliche Möglichkeit, dass z. B. Versicherungsgesellschaften (Nicht-Banken) auch direkt Kredite vergeben können oder sich an einer Bankfinanzierung beteiligen können, bleibt dabei außen vor.

### **2.2.2 Einteilung von Corporate Private Debt**

Corporate Privat Debt kann man anhand unterschiedlicher Schemata einteilen. Ein gängiges Schema ist die Abgrenzung bzw. der Vergleich zu der Kreditgewährung durch Banken, die ebenfalls Einzelkredite, Club-Deals, syndizierte Kredite und komplexe Kredite für Übernahmen bereitstellen und gerade hier in Konkurrenz zu den Kreditfonds stehen. Eine andere Einteilung könnte nach dem Risiko des Kredites vorgenommen werden, das in erster Linie von der Bonität des Kreditnehmers und der Form der Kreditgestaltung über die Kredittranche abhängt.

In dieser Studie haben wir uns für die Sichtweise des Kreditfonds entschieden. Diese teilen im Bereich Corporate Private Debt die Fonds für die Investoren in unterschiedliche Kategorien ein, die sich nach dem Zweck der Finanzierung bestimmen. Hierfür wird dem Investor eine entsprechende risikoadjustierte Rendite angeboten. Die Einteilung basiert auf dem Gedanken, dass unterschiedliche Unternehmenssituationen und Verschuldungsgrade mit unterschiedlichen Risiken einhergehen. Auch hier sind natürlich die Bonität des Unternehmens und die Gestaltung des Kredites für das Gesamtrisiko von entscheidender Bedeutung.

Am Markt werden derzeit fünf unterschiedliche Kategorien angeboten, die im Folgenden kurz dargestellt werden. Als sechste Kategorien werden oft auch Dachfonds bezeichnet, die in die anderen fünf Kategorien investieren. Hierbei wird entweder nur eine Kategorie gewählt oder mehrere Kategorien gemischt, um über den Portfolioeffekt eine verbesserte Risiko-Rendite-Relation zu erhalten. Als eigenständige Kategorie werden die Dachfonds in dieser Studie nur am Rande behandelt

#### **2.2.2.1 Performing Loans (Corporate Direct Lending)<sup>4</sup> – Klassischer Unternehmenskredit**

Die Kategorie beinhaltet die direkte Kreditvergabe an ein finanzstarkes Unternehmen durch einen Kreditfonds. Dieser Unternehmenskredit ist rechtlich und risikotechnisch identisch mit einem Bankkredit, nur dass er von einem Kreditfonds vergeben wird. Die direkte Kreditvergabe durch einen Kreditfonds an ein nicht-überschuldetes Unternehmen wird im Folgenden als „klassischer Unternehmenskredit“ bezeichnet. Oft werden von Kreditfonds Übernahmen finanziert oder Kredite für operatives Wachstum bereitgestellt. Die Fonds stehen dabei zunächst in direkter Konkurrenz zu einer Bankenfinanzierung.

Allerdings fokussieren sich die Banken in Deutschland, im Zuge der höheren Risikovorsorge als Folge der neuen Basel-III-Regeln, zunehmend auf die besseren Investment-Grade-Unternehmen im Mittelstand. Denn hier können die Banken noch günstigere Konditionen für Standardkredite als die Kreditfonds anbieten, da ihre Risikovorsorge für

<sup>3</sup> Die Begriffe „Kredit“ und „Darlehen“ werden in dieser Studie immer synonym verwendet. Formal gesehen kann ein Kredit auch eine Sachleistung sein, ein Darlehen hingegen ist immer nur in Form von Geld möglich.

<sup>4</sup> In den folgenden Grafiken wird diese Kategorie kurz als „Direct Lending“ bezeichnet.