

zwischen 5 Mio. und 25 Mio. Euro und dementsprechend mit einem Umsatz von 25 Mio. bis 75 Mio. Euro. Hierbei werden auch kleine Kredithöhen zwischen 2,5 Mio. und 5 Mio. Euro bedient. Allerdings verbleibt die Fremdfinanzierung von Kleinunternehmen noch immer in den Händen der Banken und hier in erster Linie in den Büchern der öffentlich-rechtlichen Sparkassen und der Genossenschaftsbanken. In diesem Bereich fällt es den Kreditfonds noch schwer, entsprechende Kontakte aufzubauen, um so auch kleinere Kreditnehmer bedienen zu können. Auch zukünftig wird das ein Bereich sein, den die Banken unter sich aufteilen werden. Die eigentliche Domäne der Kreditfonds ist aber das Kreditvolumen zwischen 5 Mio. Euro und 100 Mio. Euro, und damit ein Bedarf, der vom unteren Mittelstand bis zum größeren Mittelstand reicht. Volumina über 100 Mio. Euro werden bisher von Kreditfonds nur getätigt, wenn es sich um gute Bonitäten mit einer niedrigen Verschuldung handelt und damit um Adressen, um die auch die Banken buhlen. Die Fonds können hierbei teilweise durch eine schnellere Bearbeitung des Kreditantrages und durch die Finanzierung aus nur einer Hand gegenüber den Banken punkten, die ab einem Volumen von 100 Mio. Euro in der Regel andere Banken miteinbeziehen (Syndizierung). Gerade in speziellen Unternehmenssituationen wie einem zyklischen Geschäftsverlauf oder bei der Finanzierung eines schnellen Wachstums von Unternehmen sind die Kreditfonds den Banken auch in dieser Kredithöhe überlegen.

Kreditfonds finanzieren Unternehmen im oberen Sub-Investment-Grade-Bereich

Kreditfonds finanzieren überwiegend Unternehmen im oberen Sub-Investment-Grade-Bereich und nur wenige Unternehmen im Investment-Grade-Bereich, der vorwiegend noch von den Banken dominiert wird. Denn im Sub-Investment-Grade-Bereich ist zum einen die Konkurrenz durch die Banken, die sich vorwiegend im A-Bereich engagieren, nicht so groß und zum anderen, können hier auskömmliche Renditen für die Investoren erwirtschaftet werden.

Die Rendite für eine Kreditfonds-Senior-Tranche liegt zwischen 5 % und 7 %

Es ist allerdings schwierig, einen reinen deutschen Renditedurchschnitt zu beziffern. Da viele Fonds nur teilweise in Deutschland investiert sind, entspricht die Fondsrendite eher dem europäischen Durchschnitt. Rein deutsche Kreditfonds haben bisher, aufgrund der Fokussierung auf Restrukturierung und Sondersituationen deutlich höhere Renditen, die aber aufgrund des Risikos höher liegen und sich für eine Durchschnittsberechnung nicht eignen. Die durchgeführte Unternehmensumfrage lässt auf eine Durchschnittsrendite bei Senior-Tranchen von 5 % bis 7 % in Deutschland schließen und liegt damit leicht unter dem europäischen Durchschnitt von 6 % bis 8 %. Da aber teilweise die Strukturierungsgebühren als Disagio berechnet werden, fließen diese in die Renditeberechnung mit ein, sodass es – je nach zugrundeliegendem Berechnungszeitraum – zu Abweichungen um mehr als 100 Basispunkte kommen kann.

Deutsche Investoren bevorzugen besicherte Senior-Tranchen und Unitranchen

Deutsche Investoren haben hingegen klare Vorstellung von regelmäßigen Renditezahlungen der Kreditfonds. Diese liegen teilweise unterhalb der Renditen, die die befragten Kreditfonds angegeben haben, was aber an der unterschiedlichen Definition bzw. Auslegung des Begriffes „Rendite“ liegt. Während Kreditfonds hier auch bereits vereinnahmte und zukünftige Erträge in die Berechnung innerhalb eines Drei-Jahre-Zeitraums einfließen lassen (DM3-Renditen), gaben die Investoren vor allem die Rendite ohne unregelmäßige Zusatzerträge an. Daher „begnügen“ sich viele Investoren schon mit Renditen zwischen 3 % und 5 % jeweils in einer Nettobetrachtung. Der Schwerpunkt liegt aber auch hier im Bereich 5 % und 7 % und zeigt damit die Präferenz für die vollbesicherten Senior-Tranchen und Unitranchen.

Deutsche Investoren würden auch größere Unternehmen mit EBITDA bis zu 75 Mio. Euro finanzieren

Einheimischen Investoren sind zudem bereit, Kreditnehmer zu finanzieren, deren EBITDA bis zu 75 Mio. Euro betragen können, sofern die Verschuldung im Senior-Bereich verbleibt. Dies entspricht einer Senior-Tranche mit einem Volumen von rund 250 Mio. Euro als Einzelengagement an einen Kreditnehmer und liegt damit nicht mehr im Kernbereich der meisten in Deutschland aktiven Kreditfonds. Hierbei ist den Investoren immer eine breite Diversifikation des Kreditfonds wichtig, sodass Engagements von 250 Mio. Euro in der Regel in Fonds mit einem Gesamtvolumen von über 2,5 Mrd. Euro vergeben werden sollten. Diese Fonds sind dann aber nicht nur europaweit,