

Die Entwicklung der Sondersituationen hängt in erster Linie nicht von gesamtwirtschaftlichen Faktoren ab, sondern orientiert sich an individuellen Unternehmensproblemen oder besonderen Geschäftssituationen (vgl. Kapitel 2). Daher ist die Entwicklung hier besonders schwankend und geht üblicherweise nicht konform mit der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung. Auch die hohen Werte im Jahre 2008 und 2011 lassen sich nicht zwingend auf eine wirtschaftliche Entwicklung zurückführen. Denn das höchste Volumen erreichte dieser Bereich im Jahre 2017, der in ganz Europa durch eine gute wirtschaftliche Lage geprägt war. Die Unternehmen in Europa wissen, dass gerade in schwierigen Finanzierungssituationen Kreditfonds oft die schnelleren Lösungen bieten, sodass gerade Sondersituationen fast ausschließlich von Kreditfonds finanziert werden, wenn auch zu deutlich höheren Zinsverpflichtungen.

Die Kategorien Venture Debt und Mezzanine gehorchen ebenfalls eher individuellen Unternehmensentwicklungen, als dass sie signifikant auf gesamtwirtschaftliche Faktoren oder gar Krisen reagieren. Dies erscheint bei Venture Debt zunächst auch einleuchtend, da hier vor allem in Reifephasen von Wachstumsunternehmen („etablierte“ Start-ups) Fremdkapital bereitgestellt wird. Deren Geschäftsideen oder die Nischen in denen sich diese Unternehmen bewegen, werden von aktuellen Krisen, vor allem aus der Finanzwelt, in der Regel zunächst nicht tangiert.

Bei Mezzanine-Finanzierungen verwundert eine solche Aussage zunächst. Denn Mezzanine ist ja gerade eine nachrangige Finanzierungsform, die bei hoher Verschuldung zusätzlich zu einer vorrangigen (Bank-) Finanzierung eingesetzt wird, also eigentlich für eine Krisenfinanzierung gerüstet scheint. Der Schein trügt jedoch. Denn Mezzanine „leidet“ ertragsmäßig gerade in schlechte Zeiten, in der die Unternehmen keinen Gewinn und oft auch Verlust machen. In solchen Situationen wird das Mezzanine-Kapital aufgebraucht und steht dann noch nicht einmal für eine Verzinsung zur Verfügung. Insofern werden Mezzanine-Finanzierungen gerne zusätzlich in normalen Konjunkturphasen eingesetzt, da hier die Wahrscheinlichkeit auf eine hohe Rendite durch Gewinn- und Zinszahlungen über die Laufzeit der Finanzierung sehr hoch ist. In Krisenzeiten würden die Investoren aber zunächst auf Rendite durch fehlende Gewinne und eventuell auch durch fehlende Verzinsungen durch die Verlustbeteiligung verzichten. Das macht Mezzanine in solchen Phasen unattraktiv.

Ebenso sind die Volumenschwankungen bei den Dachfonds, die im Gegensatz zu den anderen Kategorien nicht so stark ausfallen, nicht auf wirtschaftliche Faktoren zurückzuführen. Hier dürfte der Wunsch vieler Investoren nach einer breiten Diversifikation der Treiber sein. Zudem dürfen seit 2004 in Deutschland, unter bestimmten Voraussetzungen innerhalb der Struktur eines Dachfonds, auch Privatanleger diese Fonds zeichnen, sodass hier eine private Nachfrage mit hineinspielt.

In den nächsten Jahren werden die Schwankungen in der Entwicklung von Kreditfonds bleiben; sie sind ein Kennzeichen dieses Marktes in Europa. Denn viele Wachstumsimpulse für die Kreditfonds werden auch in Zukunft von der Kreditvergabe der Banken induziert, die je nach wirtschaftlichem oder regulatorischem Umfeld ihre Kreditzügel anziehen müssen oder diese ausweiten können.<sup>41</sup> Denn in direkter Konkurrenz haben die Kreditfonds zumindest auf kurze Sicht noch schlechte Karten, da sie zumeist teurer sind als eine langjährige Hausbank. Dabei wird aber auch zunehmend Kritik an der Zinshöhe der Banken für Unternehmenskredite laut, da diese angesichts der Kosten der Kreditvergabe bei Banken als zu niedrig empfunden wird.<sup>42</sup>

Viele wirtschaftliche Entwicklungen, die den europäischen Markt beeinflusst haben, sind auch für den deutschen Markt entscheidend. Allerdings ist die deutsche Wirtschaft die mit Abstand größte Volkswirtschaft in Europa und hat eine wesentlich andere Wirtschaftsstruktur als die meisten anderen europäischen Staaten. Zudem nahm die Entwicklung der deutschen Wirtschaft in den letzten zehn Jahren einen positiveren Verlauf als die der anderen EU-Staaten.

Daher werden im folgenden Kapitel die Besonderheiten des deutschen Marktes und seiner bisherigen Entwicklung kurz dargestellt.

---

<sup>41</sup> In der derzeitigen wirtschaftlichen Verfassung der deutschen Wirtschaft sehen einige Marktteilnehmer wieder eine zu starke Expansion, aufgrund der Konkurrenzsituation am Kreditmarkt. Vgl. Andreas Kröner und Yasmin Osman: Der unheimliche Schuldenboom der deutschen Banken (...), Handelsblatt, 17.10.2018.

<sup>42</sup> Vgl. Jürgen Breuer: Die volkswirtschaftliche Dimension des Wirkens von Kreditfonds in Europa, Presseerklärung der Pemberton Asset Management Holdings Ltd., August 2018.