

Derzeit ist gerade der Schuldscheinmarkt in Deutschland leicht rückläufig, obwohl von der Nachfrageseite (institutionelle Investoren) ein großes Interesse an guten Adressen (guten Bonitäten) besteht. Dennoch scheint der Schuldscheinmarkt im Jahr 2018 um rund 25 % zurückzugehen. Hauptgrund ist die vorhandene hohe Liquidität der bonitätsstarken Unternehmen, die sich in den vergangenen Jahren, aufgrund des Niedrigzinsumfeldes, aufgebaut hat und die daher kaum Bedarf an Finanzierungen über ein Schuldscheindarlehen haben.<sup>53</sup> Dabei stellt der Schuldschein in Deutschland eigentlich das Urgestein aller langlaufenden Corporate-Private-Debt-Instrumente dar, auch wenn er vorwiegend von Banken strukturiert wird.

Letztendlich werden aber die meisten Schuldscheine in Deutschland von institutionellen Investoren übernommen, die vor allem langlaufende Zinstitel suchen. Gerade bei größeren Volumina im hohen dreistelligen Millionenbereich ist der Schuldschein für die Unternehmen attraktiv, da dieser die Abhängigkeit von Banken, aufgrund der Bereitstellung der Gelder durch renditeinteressierte institutionelle Investoren, mindert.

Der Bankkredit steht in erster Linie Unternehmen mit sehr guter Bonität im Investment-Grade-Bereich offen. Hier können Banken auch noch unter den Vorschriften von Basel III attraktive Kreditkonditionen anbieten. Allerdings wird es schon ab einem Rating von A/BBB im Investment-Grade-Bereich schwieriger, da hier aufgrund der leicht höheren Ausfallwahrscheinlichkeit etwas höhere Risikovorsorge und Eigenkapitalunterlegungen verlangt werden. Daher bestehen Banken in diesem Bereich in der Regel auf einer Tilgungsstruktur und auf überschaubare Laufzeiten von maximal fünf Jahren. Da aber die Ressourcen der Banken derzeit stark begrenzt sind, können diese nicht mehr das ganze Segment bedienen.<sup>54</sup>

Hier vermögen Kreditfonds zwar nicht unbedingt günstigere Konditionen anzubieten, können aber oft mit „weicheren“ Faktoren wie Endfälligkeit, schnellerer Bearbeitung oder längeren Laufzeiten punkten. Im Sub-Investment-Bereich ab BB<sup>55</sup> dreht sich dann die Situation zugunsten des Kreditfonds. Denn in diesem Bereich sind die Kreditfonds derzeit oft die einzigen Anbieter einer Finanzierung und können somit auch höhere Verzinsungen in der Regel problemlos durchsetzen.

Zudem werden von Kreditfonds gerade solche Situationen finanziert, die Banken aufgrund des Risikos oder der zeitintensiven Überwachung scheuen (z. B. Sondersituationen). Eine Subventionierung der Bankkreditzinsen durch die Bank selbst, um durch Zusatzgeschäft insgesamt eine akzeptable Kundenrentabilität zu erhalten, findet bei diesen Bonitäten oder Situationen nicht mehr statt.

Nur im Segment der Großkredite sind High-Yield-Anleihen, aufgrund des Niedrigzinsumfeldes, ein komplementäres Produkt. Zwar ziehen in diesem Segment die Zinsen wieder an, da sie sich aber von unter 3 % auf derzeit bis zu 4 % bei guten Bonitäten erholen, befinden sie sich insgesamt noch auf einem sehr niedrigen Level.<sup>56</sup> Zudem besitzen High-Yield-Anleihen in der Regel eine lange Laufzeit und haben einen festen Kupon (Zinszahlung). Dies ist in einem Umfeld mit einem eher steigendem Zinsniveau von Nachteil. Das Wachstum im Kreditbereich vollzieht sich derzeit vorwiegend im Bereich der Ratings von B bis CCC und damit in einem Marktumfeld, in dem die Kreditfonds aktiv sind und High-Yield-Anleihen mit diesen Bonitäten kaum vermittelbar sind.

Die eigentliche Domäne der Kreditfonds sind aber die vergleichbaren Bonitäten im Bereich von BB bis C und Unternehmen ohne Rating mit eher kleineren Kreditvolumen, die in erster Linie von kleinen und mittelständischen Unternehmen nachgefragt werden. Dieser Bereich macht einen Großteil der deutschen Wirtschaft aus. So befinden sich zirka 36,5 % aller kleinen und mittleren Unternehmen im Bereich eines vergleichbaren Ratings von BB, weitere 27,5 % liegen im B-Bereich und zirka 22,5 % im BBB-Bereich, so dass sich insgesamt rund 86,5 % aller kleinen

---

<sup>53</sup> Vgl. Börsen-Zeitung: Schuldscheinmarkt bricht ein, Artikel vom 05.07.2018, S. 8.

<sup>54</sup> Vgl. Idinvest Partners: Chancen nutzen: Private Debt in Europa, 2018, S. 17, 2. Spalte, 2. Absatz.

<sup>55</sup> Die Einteilung von Investment-Grade und Sub-Investment-Grade ist nicht einheitlich und variiert je nach Rating-Systematik und auch innerhalb des Zeitablaufes. So wurde vor der Finanzkrise generell der B-Bereich einer Rating-Systematik oft auch als Investment-Grade eingestuft.

<sup>56</sup> Vgl. NN Investment Partners: Markt für europäische Hochzinsanleihen eröffnet schon bald guten Einstiegszeitpunkt, Marktkommentar, 17.07.2018.