

und mittleren Unternehmen in Deutschland im Bereich von BBB bis B befinden.⁵⁷ Nur im BBB-Bereich stehen die Kreditfonds dabei noch in Konkurrenz zu den Banken.

Ab einem vergleichbaren Rating von BB ziehen sich die Banken in Deutschland immer weiter zurück, da im jetzigen Niedrigzinsumfeld, in Kombination mit einer hohen Risikorückstellung, dieses Marktsegment kaum noch profitabel ist und den Banken bei dieser Unternehmensgröße die Zusatzerträge fehlen. High-Yield-Anleihen werden zwar noch im B-Rating-Bereich angeboten, werden aber bei schlechteren Bonitäten kaum nachgefragt. Schuldscheine können, aufgrund des mangelnden Bekanntheitsgrades der einzelnen Firmen, nicht platziert werden. Gleichzeitig steigt aber der Kreditbedarf in diesem Bereich der deutschen Wirtschaft, aufgrund der guten Konjunktur, weiter an und dürfte selbst bei einem Rückgang des derzeitigen Wirtschaftswachstums zunächst anhalten. Daher dürften die Wachstumsperspektiven in diesem Bereich für Kreditfonds als gut bezeichnet werden.

4.2.3 Sponsored oder Non-Sponsored: Die Vermittlung von Krediten an Kreditfonds

Ein nicht unwesentlicher Teil aller Kreditfonds kommt durch die Vermittlung eines Private-Equity-Eigentümers zustande.⁵⁸ Diese Form der Implementierung eines Kreditfonds wird auch als „Sponsored“ bezeichnet. Dadurch erhält der Kreditfonds einen entscheidenden Vorteil gegenüber anderen Formen der Kreditvergabe: Er hat einen direkten Zugang zur Risikoprüfung (Due Diligence) des Private-Equity-Eigentümers und verfügt somit über detaillierte Unterlagen, um das Geschäftsmodell und damit die Kreditrisiken des einzelnen Kredites zu beurteilen. Das Eigenkapitalengagement des Private-Equity-Investor ist dabei eine zusätzliche Sicherheit für den Kreditfonds. Denn scheitert der Kredit, so ist auch das eingesetzte Eigenkapital davon unmittelbar betroffen. Während der Kreditlaufzeit wirkt das Eigenkapitalengagement des Private-Equity-Investor disziplinierend auf die Geschäftspolitik des Kreditnehmers ein. Sofern die Private-Equity-Investoren und die Geldgeber des Kreditfonds nicht identisch sind und keine Überkreuzbeteiligungen zwischen beiden bestehen, sind auch die Interessen von Eigen- und Fremdkapitalgebern unterschiedlich und die jeweiligen Risikoentscheidungen werden unabhängig voneinander getroffen. So besteht nicht die Gefahr, dass weiteres Fremdkapital zur Verfügung gestellt wird bzw. gestellt werden soll, obwohl dies aus Risikosicht des Kreditgebers nicht mehr vertretbar wäre, nur weil gleichzeitig das Engagement mit Eigenkapital geschützt werden soll.⁵⁹

Alle anderen Formen der Akquisition von Kreditnehmer durch einen Kreditfonds bezeichnet man als „Non-Sponsored“. Oft spielte und spielt neben dem Private-Equity-Investor die Hausbank des Kreditnehmers eine entscheidende Vermittlerrolle.⁶⁰ Denn bis Mai 2015 waren Kreditfonds in Deutschland auf eine Fronting-Bank angewiesen (vgl. Kapitel 3). Diese akquirierte und strukturierte die Kredite und verkaufte sie dann als Paket an einen Kreditfonds. Auf Wunsch der Investoren wurden diese Kreditpakete teilweise auch verbrieft. Mit Auslaufen des Fronting-Bank-Modells verändert sich die Rolle der Bank. Kreditfonds und Bank werden mehr und mehr zu gleichberechtigten Partnern auf dem Kreditmarkt und bedienen die unterschiedlichen Finanzierungswünsche der einzelnen Kreditnehmer. So werden oft Kreditnehmer mit komplizierten Finanzierungswünschen eher von Kreditfonds finanziert, die sich dieses, zumeist höhere Risiko, entsprechend verzinsen lassen und dadurch Investoren anlocken. Da die meisten Kreditfonds gar nicht oder nur gering selbst verschuldet sind (Leverage), ist das Risiko auf das Portfolio der Kreditnehmer im Fonds beschränkt und enthält auch keine Fristentransformation. Die Banken behalten hingegen oft die besseren Bonitäten, mit einer niedrigeren Verzinsung und damit einer niedrigeren Eigenkapitalunterlegung, die sie mit ihrem Standardkreditprodukt günstig bedienen können.

⁵⁷ Vgl. TRIBRating Credit Research: Bis zu einem Drittel der europäischen KMU & MidCaps haben eine gute Bonität, 21.11.2018, S. 4, Abbildung 3 – Zahlen für Deutschland, Originaldaten von Euler Hermes Rating GmbH und Moody's Investors Service.

⁵⁸ Vgl. Alternative Credit Council & Dechert: Financing the Economy 2018, S. 17, Figure 15: Anteil von Sponsored-Kreditvermittlung weltweit bei rund 31 %.

⁵⁹ Generell wird eine Vermischung von Eigen- und Fremdkapital seit der Jahrtausendwende auch von Banken vermieden; das Auflösen der ehemaligen „Deutschland AG“ ist ein Zeichen für diese Kehrtwende.

⁶⁰ Vgl. Alternative Credit Council & Dechert: Financing the Economy 2018, S. 17, Figure 15: Anteil von Banken-Kreditvermittlung weltweit bei rund 11 %.