

In den darauffolgenden Jahren 2011 und 2012 erholt sich der deutsche Kreditfondsmarkt wieder, allerdings im Wesentlichen – wie in Europa - durch die Bereiche „Distressed Debt“ und in 2011 durch „Special Situations“ und nicht durch die klassische Kreditvergabe an Unternehmen (Direct Lending). Der Bereich Direct Lending hatte vor allem in den Jahren 2011 und 2012 einen schweren Stand, da die europäischen Banken, aufgrund der Niedrigzinspolitik der EZB zur Bekämpfung der Staatsschuldenkrise, den Unternehmen wieder vermehrt Kredite gewährten und ihr Kreditgeschäft wieder zu adäquaten Gewinnmargen ausweiten konnten.⁶⁴

Diese Niedrigzinspolitik hatte jedoch vollkommen unterschiedliche Auswirkungen auf die einzelnen europäischen Staaten. Während in Deutschland als Exportwirtschaft die Niedrigzinspolitik die Konjunktur (unnötigerweise) weiter anheizte, versuchten andere europäische Länder nur ihre bisherige Schuldenpolitik, dank niedriger Zinsen, weiterzuführen. Daher wuchs der Kreditbedarf in der deutschen Wirtschaft vor allem ab dem Jahr 2013 signifikant an, und damit auch die Nachfrage nach Krediten von Kreditfonds. Ab dem Jahr 2014 drehte sich dann das Bild. Der Kreditfondsmarkt in Deutschland schrumpfte in den Jahren 2014 und 2015, während er in Europa insgesamt wieder wuchs; im Jahr 2015 sogar deutlich durch die klassische Kreditvergabe (Direct Lending).

Diese unterschiedlichen Entwicklungen resultierten aus den wirtschaftlichen Erfolgen der Länder. Denn in Deutschland verfügten die Unternehmen gerade in den Jahren 2014 und 2015 über ausreichende liquide Mittel, die aufgrund der niedrigen Verzinsung von hohen Spareinlagen nicht angelegt werden konnten. Diese große Liquidität wurde daher für die Innenfinanzierung verwendet und ließ die Kreditnachfrage der Unternehmen zunächst sinken. Der Überschuss an Liquidität und die gute Konjunktur in Deutschland ließen zudem den Markt für Unternehmensübernahmen wachsen und viele Unternehmen bauten ihre Produktionskapazitäten weiter aus. Beide Effekte führten dann ab 2016, in Kombination mit neuen Regulierungsvorschriften (vgl. 4.3.2), zu einem deutlichen Wachstum des Kreditfondsmarktes in Deutschland, welches auch in 2017 noch anhielt. Dieser ist in erster Linie durch Kredite für Übernahmen und operatives Wachstum (Kapazitätserweiterungen) geprägt.

In vielen anderen europäischen Staaten war die wirtschaftliche Entwicklung nicht gleichermaßen positiv. Daher schrumpfte 2016, im Gegensatz zu Deutschland, in allen anderen europäischen Ländern der Kreditfondsmarkt. Auch weltweit ging der Kreditfondsmarkt durch die europäische Schwächung zurück, erholte sich dann aber wieder im Jahr 2017 und war zum ersten Mal seit der Krise im Jahr 2008 wieder über der Summe von 100 Mrd. US\$ (vgl. Kapitel 4.1.2).

4.3.2 Regulatorische Faktoren

Neben den wirtschaftlichen Effekten gab es noch zahlreiche regulatorische Markttreiber, die die vorhandene Entwicklung unterstützten. So wurde im Zuge der Finanzkrise von 2007/2008 eine Verschärfung der Bankenregulierung beschlossen und Basel III relativ zügig in Europa auf den Weg gebracht. Die neuen Regeln wurden bereits im Jahr 2010 veröffentlicht, traten aber erst im Jahr 2014 in Kraft. Diese sahen im Vergleich zu den alten Vorgaben eine erhöhte Risikovorsorge und eine höhere Eigenkapitalunterlegung für Kredite an Unternehmen vor. Durch die frühe Ankündigung dieser neuen Vorschriften hatten die Banken schon ab 2010 Zeit, ihre Kreditportfolios sukzessive anzupassen. Viele Banken trennten sich von Kundenverbindungen mit vermeintlich „schlechteren“ Bonitäten (B-Bereich), da die Ertragslage des Bankensektors eine höhere Risikovorsorge nicht hergab. Die Kreditfonds sprangen ein und gewährten den Unternehmen Kredite zu Marktpreiskonditionen, also zu höheren Zinsen als die teilweise intern subventionierten Zinssätze der Banken (vgl. 4.2).

Allerdings waren die Fonds zunächst noch auf die Banken als Partner angewiesen, da in Deutschland das Fronting-Bank-Prinzip galt. Dieses wurde zunächst von der BaFin im Mai 2015 in ihrer Verwaltungspraxis aufgehoben und dann im März 2016 im OGAW-V-Umsetzungsgesetz endgültig abgeschafft. Erst danach konnten Kreditfonds auf einer gesetzlichen Grundlage Kredite an Unternehmen direkt vergeben.

⁶⁴ Vgl. Andreas Kröner und Yasmin Osman: Der unheimliche Schuldenboom der deutschen Banken (...), Handelsblatt, 17.10.2018, S. 4.