

Hier gibt es zwar derzeit Verschiebungen hin zu einer Zeitspanne von zwölf bis vierundzwanzig Monaten, und auch Veränderungen von Zeitspannen, die länger als sechsunddreißig Monate dauern. Betrachtet man hingegen die Zeiträume, die länger als vierundzwanzig Monate dauern („24-36“ und „über 36“) insgesamt, sind diese nahezu gleich (19 %). Der Schwenk von unter zwölf Monaten auf eine Investitionsdauer zwischen zwölf und vierundzwanzig Monaten kann daher einer längeren Beurteilung der Anlagemöglichkeiten geschuldet sein und muss nicht zwangsläufig ein Ausdruck von fehlenden Investitionsmöglichkeiten und damit einer Übertreibung am Markt sein. Die deutliche Stärkung der Mitte (zwölf bis vierundzwanzig Monate) deutet eher in diese Richtung hin.

Inwieweit diese weltweiten Zahlen auch für den deutschen Markt gelten, lässt sich im Detail nicht klären. Da der deutsche Markt aber noch in der Anfangsphase steckt, dürfte die Investitionsdauer eher niedriger liegen, da noch genügend Opportunitäten am Markt vorhanden sein müssten.

4.4 Unterschiedliche Ausgestaltung (Tranchen) von Krediten in Kreditfonds

Den Investoren bieten sich bei einem Engagement in Unternehmenskredite über Kreditfonds unterschiedliche Risiko-Rendite-Kombinationen an. Im Folgenden werden die gängigen Möglichkeiten kurz dargestellt und deren Anteile im deutschen Markt benannt. Zusätzlich wird ein kurzer Überblick über die am Markt aktiven Investorentypen gegeben. Bei der Berechnung der durchschnittlichen Renditen ist zu berücksichtigen, dass sowohl die meisten Banken als auch die Kreditfonds für die Strukturierung eines Kredites eine einmalige Gebühr von bis zu 4 % der Kreditsumme berechnen. Diese kann entweder tatsächlich als Gebühr verlangt werden oder über ein Disagio auf die Kreditsumme bei der Ausbezahlung berechnet werden (Kreditsumme minus Gebühr), sodass die Erstattung am Ende des Kredites erfolgt (Tilgung des Kredites zu 100 %). Auch andere Varianten wie ein erhöhter Zinssatz in den ersten Jahren sind denkbar und unter den Partnern frei verhandelbar. Bei der Berechnung der Renditen der Kredite wird diese Gebühr mit einbezogen, sodass die durchschnittliche Verzinsung auch bei den Kreditfonds „effektiv“ angegeben werden, so wie bei einem Bankkredit auch. Oft bedient man sich, der besseren Vergleichbarkeit auch einer Renditeberechnung, die nur die ersten drei Jahre beinhaltet, sodass unterschiedlich lange Laufzeiten den direkten Vergleich nicht verzerren. Selbstverständlich richtet sich die Höhe der Verzinsung auch nach der Bonität des Kreditnehmers, dem Zweck der Finanzierung und der Laufzeit des Kredites. Die Einteilung in die nachfolgenden Tranchen berücksichtigen diese Punkte, sodass risikoreiche Finanzierungen bei einer marktkonformen Berechnung nicht in der Senior-Tranche zu finden sind.

Die nachfolgenden Angaben sind Richtwerte und keine definierten Grenzen für die jeweiligen Kredittranchen für Europa. Diese können in den einzelnen Ländern in Teilen auch deutlich abweichen. So dürften die Intervallwerte in Deutschland derzeit, aufgrund der guten deutschen Konjunktur und damit niedriger Ausfallraten, rund ein Prozent niedriger liegen.⁷⁰

4.4.1 Senior-Tranche

Die Senior-Tranche (im Englischen auch First Lien genannt) ist identisch mit dem klassischen Bankkredit. Sie ist voll besichert und vorrangig vor anderen Darlehen des Unternehmens. Wie auch bei der Bankfinanzierung können Senior-Tranchen mit regelmäßiger Tilgung oder endfällig strukturiert werden. Die Zinszahlungen orientieren sich entweder an einem vorher fest vereinbarten Zinssatz über die komplette Laufzeit des Darlehens oder es wird ein Basiszinssatz (z. B. derzeit noch Euribor oder Libor) vereinbart plus einer zusätzlichen Zinsmarge für den Kreditfonds. Diese Marge kann auch als sogenanntes Margengitter strukturiert werden. Das Margengitter weist einer regelmäßig neu berechneten Verschuldung des Kreditnehmers einen entsprechenden Aufschlag zu. Ist die Verschuldung höher, muss ein höherer Aufschlag (Marge) bezahlt werden, als wenn sie niedriger wäre. Das Risiko der aktuellen Verschuldung wird so angemessen bepreist. Dieses Margengitter hat den Vorteil, dass der Kreditnehmer keine starre Verschuldungsgrenze einhalten muss und für eine schnelle Entschuldung durch niedrigere Zinszahlungen entschädigt wird.

⁷⁰ Bezüglich der Renditen im Folgenden, Vgl. ARES: Opportunities in Global Direct Lending, Market Inside, April 2018, S. 16, Figure 21: Als Basis werden eine Strukturierungsgebühr von 3 % - 3,5 % und ein Libor von 0,5 % angenommen plus Marge und diese über 3 Jahre berechnet.