

die Kredite gering ist.<sup>5</sup> Demnach fokussieren sich die Kreditfonds in erster Linie auf das untere Investment-Grade-Segment (in der Regel ab der Kategorie A/BBB) und vor allem auf das Sub-Investment-Grade-Segment, da sie hier Zinsen nehmen können, die das Risiko marktbasiert bepreisen. Insofern sehen wir derzeit keinen direkten Konkurrenzkampf um jeden Kunden, sondern eher eine Aufteilung des Kreditmarktes.

Vor allem der Sub-Investment-Grade-Bereich (ab Ratingkategorie BB) ist die Domäne der Kreditfonds in Deutschland.<sup>6</sup> Dieser Bereich birgt in Deutschland durch die breite, mittelständische Wirtschaftsstruktur ein hohes Wachstumspotenzial, welches die Kreditfonds besser bedienen können als Banken mit ihrem Standardkreditprodukt und ihrer in diesem Bereich hohen Risikovorsorge. Hier müssen die Kreditausfallquoten nicht zwingend schlechter sein, als im Investment-Grade-Bereich, auch wenn die zur Berechnung des Investment-Grade-Bereiches verwendeten Kennziffer vielleicht nicht die geforderten Werte erreichen. Denn die Zahlungsmoral des deutschen Mittelstandes ist auch im Sub-Investment-Grade-Bereich vorbildlich, sodass im Normalfall auch in diesem Bereich die Kredite vollständig und ohne Probleme pünktlich bedient werden („Performing“ Loans).

#### **2.2.2.2 Distressed Debt – In Verzug geratene oder notleidende Kredite**

Unter Distressed Debt werden Investitionen in Unternehmen verstanden, die in kurzfristigen Liquiditätsproblemen stecken. Hier werden – mit entsprechenden Risikoaufschlägen – zusätzliche Kredite vergeben und Umschuldungen durchgeführt, um weitere Zahlungsverzüge bei den Krediten oder gar komplette Ausfälle zu verhindern. Diese (zum Teil) notleidenden Kreditverpflichtungen werden häufig vom Kreditfonds unter par der Bank abgekauft. Anschließend werden die Kreditkonditionen durch den Fonds dann neu verhandelt. Da die notleidenden Kredite von den Gläubigern entweder schon wertberichtigt wurden oder eine Wertberichtigung droht, ist oder kann dies auch für die Bank kapitalschonend sein. Oft sind diese Kredite aber noch gar nicht im Zahlungsverzug (also notleidend), sondern die Ratings der Unternehmen sind zwar herabgestuft worden, aber die Zahlungen werden nach wie vor geleistet, wenn auch nicht immer fristgerecht. Diese Herabstufung zieht aber eine höhere Risikovorsorge nach sich, die den Banken eine hohe Wahrscheinlichkeit für einen zukünftigen Zahlungsverzug suggerieren. Diese gefährdeten Kredite (Under-Performing-Loans), die häufig durch Probleme innerhalb der Branchen entstehen können, zählen ebenfalls zu der Kategorie Distressed-Debt, sind aber (noch) nicht notleidend (Stressed-Debt).

Die Kreditfonds werden auch selbst von den Unternehmen angesprochen, wenn ihre Hausbanken einer weiteren Verschuldung oder gar Umschuldung eine Absage erteilen würden, die Unternehmen aber ohne diese de facto in die Insolvenz gleiten würden. Distressed-Debt-Kreditfonds haben gerade aufgrund ihrer Spezialisierung eine besondere Expertise in der Restrukturierung von Unternehmen. Ziel dieser Fonds ist es immer das Unternehmen in Teilen oder als Ganzes zu retten.

#### **2.2.2.3 Special Situations – Kreditvergabe in Sondersituationen**

Sondersituationen sind alle ungewöhnlichen Liquiditätsbelastungen, in die ein Unternehmen geraten kann. In der Regel sind diese Situationen nicht mit einem Liquiditätsproblem im Sinne einer klassischen Überschuldung (Überforderung des Schuldendienstes) verbunden, sondern erfordern einen realisierbaren, aber deutlich höheren Einsatz von Fremdkapital. Allerdings ist diese Verschuldung so hoch, dass sie entweder gar nicht oder nur sehr ungern von Banken finanziert wird. Dies trifft häufig zu, wenn von schnell wachsenden Unternehmen mehrere Investitionen gleichzeitig erfolgen müssen und sich dadurch auf kurze Sicht die Verschuldung deutlich erhöht. In anderen Fällen sind hingegen die Finanzierungslaufzeiten solcher Sondersituationen zu lang für eine Bank, obwohl die Verschuldungshöhe insgesamt noch akzeptabel wäre.

Beispiele für diese Sondersituationen sind komplexe Ausgründungen, bei denen die Finanzierung auf das ausgelagerte Unternehmen gelegt wird, oder Aufspaltungen von Unternehmen, die zunächst vorfinanziert werden müssen. Im Zuge von Nachfolgeregelungen kann auch die Auszahlung einzelner Erben

---

<sup>5</sup> Zum „Vorwurf“ der Quersubventionierung der Kreditzinsen durch Banken siehe Kapitel 4.1.3

<sup>6</sup> Vgl. Prof. Dr. Jens Kleine, Robert Massing, Thomas Peschke: Private Debt im Portfoliokontext, Absolut Report 03/2018, S. 21 inklusive Grafik 1 und vgl. Kapitel 4.2.2