

Allerdings hängen diese Renditen dann auch von zusätzlichen Gewinnbeteiligungen ab, die nicht zwingend kommen müssen.

Eine andere Strategie zur Erhöhung der Rendite ist der Kauf von Krediten am Sekundärmarkt, die zu deutlichen Abschlägen übernommen und mittels einer höheren Rückzahlung – meist aber immer noch unter par – diese hohen Renditen erreichen können. Diese Sekundärmarktkredite haben in der Regel eine Laufzeit von maximal 3 Jahren, sodass eine über dem Kaufpreis liegende Rückzahlung des Kredites auf diese kurze Laufzeit eine entsprechend hohe (DM3-) Rendite ergibt. Weitere Strategien zur Erreichung hoher Kreditfonds-Renditen ist die Beimischung von Junior-Tranchen in das Portfolio oder die Bereitstellung eines Fondsanteils, der selbst Kredite zwecks Hebelung der Investition aufgenommen hat. Die oben aufgeführten renditesteigernden Strategien machen aber nur einen geringen Teil des gesamten Kreditfonds aus.

Die Unitranchen erbringen auch im deutschen Markt zum Zeitpunkt der Interviews bis zu 7,5 % Rendite ohne Berücksichtigung der Upfront-Fees. Die Upfront-Fees (Strukturierungsgebühren), die in der Regel in die Berechnung der DM3-Renditen einfließen, liegen in einer Bandbreite von 1 % bis 4 %, bei einigen spezialisierten Fonds sogar bis zu 7 %. Einen deutlichen Schwerpunkt haben die Gebühren bei 3 %. Durch die Berücksichtigung der Strukturierungsgebühren und eventueller Bereitstellungsgebühren bei der DM3-Rendite erreichen die Kreditfonds, je nach Beimischungsanteil von Junior-Tranchen, eine Gesamtrendite von bis zu 9 %, bei kurzfristigen Opportunitäten am Sekundärmarkt mit kurzen Restlaufzeiten, auch bis zu 10 %. Selbst Senior-Tranchen werden derzeit von Kreditfonds mit einer Bandbreite von 5,75 % bis 7,50 % + Euribor- oder Libor-Basiszins vergeben. Die Umfrage und die Interviews können daher nicht bestätigen, dass die Verzinsung in Deutschland bei der Senior-Tranche deutlich niedriger ist als in anderen vergleichbaren Ländern in Europa. Dies hängt aber letztendlich auch von der Bonität des Kreditnehmers ab. Die angegebenen Renditen im Marktüberblick und die Ergebnisse der Umfrage im Bereich der Kreditfonds-Renditen werden demnach bestätigt.

Die Dachfonds haben statt einer Strukturierungsgebühr, die nur beim kreditgebenden Fonds auftritt, in der Regel eine Performance-Fee, die nach Erreichen einer vereinbarten Mindestverzinsung, den Gewinn in einem festgelegten Verhältnis auf Investor und Fonds verteilen. Auch diese Performance-Fee fließt in die Berechnung der Durchschnittsrendite ein, sodass die Kreditfonds-Renditen bei Dachfonds bei 6 % bis 8 % liegen.

Die Renditen werden trotz einer Vorliebe der Kreditfondsmanager für Senior-Tranchen und Unitranchen erreicht. Alle befragten Manager legen mehrheitlich mindestens 75 % ihrer Gelder in Senior-Tranchen oder Unitranchen bzw. Stretched-Senior-Tranchen an. Durch die Beimischung von Junior-Tranchen, Sekundärmarktopportunitäten oder, wesentlich seltener, Mezzanine-Tranchen werden die oben angegebenen Renditen erreicht, ohne das Risikoprofil zu stark zu belasten. Alle Manager legen Wert darauf, dass man nicht rein der Rendite wegen ins Risiko einer Junior-Tranche oder Mezzanine-Tranche geht, sondern nur äußerst selektiv bei guten Adressen einen Nachrang akzeptiert, wenn man am Senior Kredit entweder ganz oder teilweise beteiligt ist. Insofern wird auch die Umfrage hinsichtlich der Tranchen-Anteile innerhalb der Kreditfonds bestätigt.

Teil II – Nachfragen zum Unternehmenskredit

Die Größe der einzelnen Unternehmenskredite steht im Zusammenhang mit dem Volumen des einzelnen Fonds. So liegen die Kredithöhen der Fonds unterhalb 250 Mio. Euro in einer Bandbreite zwischen 2,5 Mio. Euro und 15 Mio. Euro. In einigen Fällen auch bis zu 20 Mio. Euro. Bei den Fonds bis 3 Mrd. Euro Volumen liegt die Bandbreite der Unternehmenskredithöhen zwischen 25 Mio. Euro und 100 Mio. Euro. Bei den Kreditfonds jenseits von 3 Mrd. Euro Fondsvolumen werden Kredite erst ab einer Höhe von 100 Mio. Euro vergeben. Auch diese Nachfragen bestätigen die Umfrageergebnisse.

Die vertraglich vereinbarten Laufzeiten spiegeln ebenfalls das Bild der Umfrage wieder. Ein großer Teil der befragten Manager gaben als Laufzeit für einen Kreditvertrag zwischen 5 bis 7 Jahre an. Einige wenige haben auch geringere Laufzeiten in ihrem Fonds; dies sind aber dann keine selbst strukturierten Senior-Tranchen, sondern Restrukturierungen, Sondersituationen oder Sekundärmarkttransaktionen, die in ihren Laufzeiten Bandbreiten zwischen 1 und 3 Jahre aufweisen. Der Schwerpunkt der Laufzeiten lag in den Interviews allerdings bei 5 Jahren und nicht wie in der Umfrage bei 7 Jahren.