

Allerdings bestätigten alle Kreditfondsmanager, dass in der Regel die vertraglichen Laufzeiten kaum eingehalten werden, sondern die durchschnittliche Laufzeit der Engagements bei nur 3 Jahren liegt. Hierbei können die meisten Kreditnehmer nach drei Jahren in der Regel ohne eine Vorfälligkeitsentschädigung kündigen.

Beim Finanzierungsgrund überwiegen bei den Fonds die Übernahmefinanzierung und die Wachstumsfinanzierung. In wenigen Fällen wurden Rekapitalisierungen, Liquiditätsengpässe, notleidende Kredit- oder Sondersituationen als Finanzierungszweck genannt. Diese Domäne der Kreditfonds, die auch in der Umfrage zum Vorschein kam, wird somit ebenfalls durch die Interviews bestätigt.

Teil III – Nachfragen zum Kreditnehmer

Bei den EBITDA-Größen der Kreditnehmer ergibt sich ein ähnliches Bild wie in der Umfrage. Die Bandbreite innerhalb der Interviews geht von einem negativen EBITDA (bei notleidenden Krediten) bis zu 80 Mio. Euro hoch. Hierbei liegt der Schwerpunkt deutlich im Bereich 5 Mio. bis 25 Mio. Euro und damit in den beiden Intervallen der Umfrage, die zusammen für fast 60 % aller finanzierten Unternehmen stehen. Auch der Ausreißer im Intervall 50 Mio. bis 75 Mio. Euro konnte bestätigt werden, was angesichts des Interview-Anteils der großen Kreditfonds nicht weiter verwundert.

Das Verhältnis zur Bank als Partner wird kritisch gesehen. Die meisten Interviewpartner bevorzugen ein alleiniges Engagement, räumen aber ein, dass oft die Hausbank eine revolvingende Kreditlinie oder ein Betriebsmittelkredit bereitgestellt hat. Kein Kreditfonds lässt sich jedoch dadurch bei der Besicherung benachteiligen; wenn die Bank aktiv bleibt, so sind beide Kreditgeber pari passu. Die meisten Interviewpartner benutzen daher auch keine First-out-/Second-out-Struktur, aber diejenigen, die solche Strukturen eingehen, nutzen diese auch häufiger. Die Kreditfonds haben in dieser Struktur das Heft in der Hand und können jederzeit wieder die volle Kontrolle über das gesamte Kreditengagement übernehmen. Der in der Umfrage ausgewiesene Anteil für den deutschen Markt scheint daher ein realistischer Wert zu sein, nur auf einige, wenige Kreditfonds beschränkt, die diese Struktur dafür umso intensiver anwenden. Nur die Restrukturierungsfonds lehnen die Beteiligung einer Bank ab, bzw. sind in der Regel, aufgrund der „Flucht der Bank“ aus dem notleidenden Engagement, alleiniger Kreditgeber. Auch diese Antworten der Interviewpartner bestätigen die Umfrage.

Bei den Gläubigerschutzklauseln bzw. beim Bruch dieser Klauseln gab es hingegen Abweichungen zur Umfrage. So empfanden viele Manager den Anteil der Waiver-Brüche als zu hoch, gaben jedoch an, dass die Kreditfonds, durch die enge Begleitung der Unternehmen, auch frühzeitig auf Probleme bei der Einhaltung der Finanzvorgaben reagieren, und es so nicht erst zu einem Waiver kommen lassen. Die meisten Kreditfonds haben bis dato auch noch keinen echten Default gehabt und begründen dies in erster Linie mit der guten Konjunktur und dem niedrigen Zinsniveau. Ein genauer Überblick über die tatsächlichen Kennzahlen der Branche lässt sich so weder aus der Umfrage, noch aus den Interviews ableiten. Die Aussagen hierzu bleiben vage. Tatsächliche Kreditausfälle sind aber wohl rar gesät (sehr deutlich unter 1 %) und führen nicht zu signifikanten Verlusten für den gesamten Kreditfonds.

Teil IV – Nachfragen zur Verbesserung der Kreditfonds (Regulatorik und Gesetze)

Im Bereich der Regulatorik konnten die Ergebnisse der Umfrage, bei der (unter anderem) Solvency II von rund 36 % der Asset Manager als Hindernis gesehen wird, nicht eindeutig geklärt bzw. erklärt werden. Einige Interviewpartner gaben an, dass das Durchschau-Prinzip ein hoher, bürokratischer Aufwand für den Kreditfonds sei. Gerade für Dachfonds ist dieses Prinzip unhandliche in der Anwendung, da sie eine weitere Zwischenstation darstellen („Stille Post“- Problem). Zwar erscheint es nachvollziehbar, dass die Weiterleitung der vorhandenen Informationen an die Investoren mehr Aufwand bedeutet als die einmalige Eingruppierung nach der Anlageverordnung. Da aber die Kreditfonds von ihren Kreditnehmern sowieso regelmäßige Berichterstattungen erwarten, dürfte der Mehraufwand für den Fonds überschaubar sein. Die meisten Manager machten hierzu keine weiteren Angaben, sodass auch die Interviews nicht klären konnten, warum von mehr als einem Drittel der Asset Managern Solvency II als Hindernis gesehen wird.

Von europäisch oder international agierenden Kreditfonds wurden auch die unterschiedlichen, nationalen Investorenregulierungen bemängelt, jedoch haben die Asset-Manager sich auf diese – zwangsläufig – eingestellt. Ein hoher bürokratischer Aufwand wird aber dennoch kritisiert. Diese Antworten stimmen mit der Umfrage wieder überein.