

Bei den gesetzlichen Hindernissen wurden die Ergebnisse der Umfrage ebenfalls bestätigt. Die Mehrzahl sehen in Deutschland keine gesetzlichen Hindernisse für die Kreditfonds. Einige der Teilnehmer bemängeln die fehlende Möglichkeit zur aktiven Vermarktung der Kreditfonds, aber keiner sieht die Besteuerung oder andere gesetzliche Regelungen als unüberwindbares Hindernis an. Jedoch geben alle an, dass Kreditfonds in Luxemburg in der Regel schneller zugelassen werden. Nur ein Fonds bemängelt, dass inzwischen aufgrund des großen Andrangs in Luxemburg die Zulassungszeiten signifikant länger geworden sind. Die Tatsache, dass alle großen Kreditfondsanbieter sowieso schon in Luxemburg ansässig sind, wird als Hauptgrund für einen zukünftigen Fondssitz in Luxemburg angegeben, unabhängig von der Möglichkeit in Deutschland seinen Sitz zu nehmen. Zudem ist Luxemburg auch international als Fondsstandort bekannt, sodass wenig Bereitschaft besteht in Deutschland den Sitz eines Kreditfonds anzulegen, der europäisch oder gar international investiert. Nur für kleine Kreditfonds können die deutschen Regelungen – je nach Ausgestaltung – attraktiver sein als in Luxemburg, sodass sich hier vielleicht zukünftig eine Möglichkeit für mehr Kreditfondssitze in Deutschland eröffnen könnte. Da ein Sitz in Luxemburg aber von den meisten deutschen Investoren, im Gegensatz zu anderen Destinationen wie Cayman, Kanalinseln oder Delaware, akzeptiert wird, sehen wenig Asset-Manager den Bedarf, zukünftig Kreditfonds mit deutschem Sitz aufzulegen.

Hinsichtlich der zukünftigen Stellung der Kreditfonds gegenüber der Bankfinanzierung sind die Antworten der Interviewpartner den Ergebnissen der Umfrage in weiten Teilen ähnlich. Denn alle Interviewpartner sehen im Kreditbereich bei besonderen Finanzierungssituationen die Kreditfonds gegenüber den Banken im Vorteil. So können gerade große Übernahmen eher durch einen einzelnen Kreditfonds, und damit mit nur einem Partner geschultert werden, anstatt mehrere Banken zu involvieren (Clubdeal, Syndizierung). Und auch im Bereich der Restrukturierung sind die Kreditfonds durch ihre Spezialisierung im Vorteil. Skeptisch waren die Interviewpartner hingegen bei der Aussage, ob Kreditfonds Banken auch beim Standardkredit verdrängen werden können. Viele sehen die Dominanz von Sparkassen und Genossenschaftsbanken im kleinen und mittleren Mittelstand als zu groß an, sodass zukünftig die Kreditfonds keinen hohen Marktanteil erreichen werden. Eine Entwicklung wie in den USA wurde demnach von keinem der Interviewpartner gesehen.

Ein Teilnehmer gab zudem an, dass die Verdrängung der Bank aus dem Investment-Grade-Bereich im Standardkreditgeschäft auch nicht im Interesse der Fonds sei. Denn die Standardkredite werden derzeit vorwiegend im A-Bereich vergeben und hier sind die Zinsen für die Fonds zu niedrig. Hingegen ist der B-Bereich (Sub-Investment-Grade) für die Kreditfonds wesentlich attraktiver, da hier den Investoren gute Renditen angeboten werden können und die Margen der Fonds auch höher sind. Die Kreditfonds werden demnach nicht in den Sub-Investment-Grade-Bereich durch die Banken gedrängt, sondern suchen sich bewusst diese Risiken aus, da hier die Rendite-Risiko-Relation besser ist als im Investment-Grade-Bereich. Der Investment-Grade-Bereich wird nach dieser Darstellung den Banken von den Kreditfonds „überlassen“ und wurde von den Banken also nicht „verteidigt“. Ein mehr als interessanter Wechsel der Perspektive.

In diesem Teil konnten die Interviews die offenen Fragen gerade im Bereich Regulatorik nicht abschließend klären, einige Ergebnisse der Umfrage aber dennoch bestätigen. Insgesamt können die Umfrageergebnisse aber als realistische Darstellung des deutschen Marktes angesehen werden.

## **6.6 Zusammenfassung der Umfrageergebnisse und Interviewantworten**

Die Kreditfonds wählen bevorzugt Luxemburg als Standort, weil sie hier eine bekannte und einfache Regulatorik vorfinden und vor allem weil die Manager immer schon für europäische Fonds diesen Standort gewählt haben. Da auch die deutschen Investoren mit einem Luxemburger Fonds keine Probleme haben – im Gegensatz zu einem Fonds auf den Cayman oder in Delaware – sehen die Fondsmanager mehrheitlich auch keinen Grund einen Sitz in Deutschland anzustreben.

Bei der Organisation des Kreditfonds werden zwar externe Dienstleister für einige Tätigkeiten beauftragt, aber alle Tätigkeiten rund um die Kreditvergabe und Kreditüberwachung verbleiben in der Hand der Fonds. Die Kredite werden vom Fonds direkt an die Kreditnehmer vergeben und die Investoren beteiligen sich auch, ohne den Umweg über die Verbriefung, direkt am Kreditfonds.