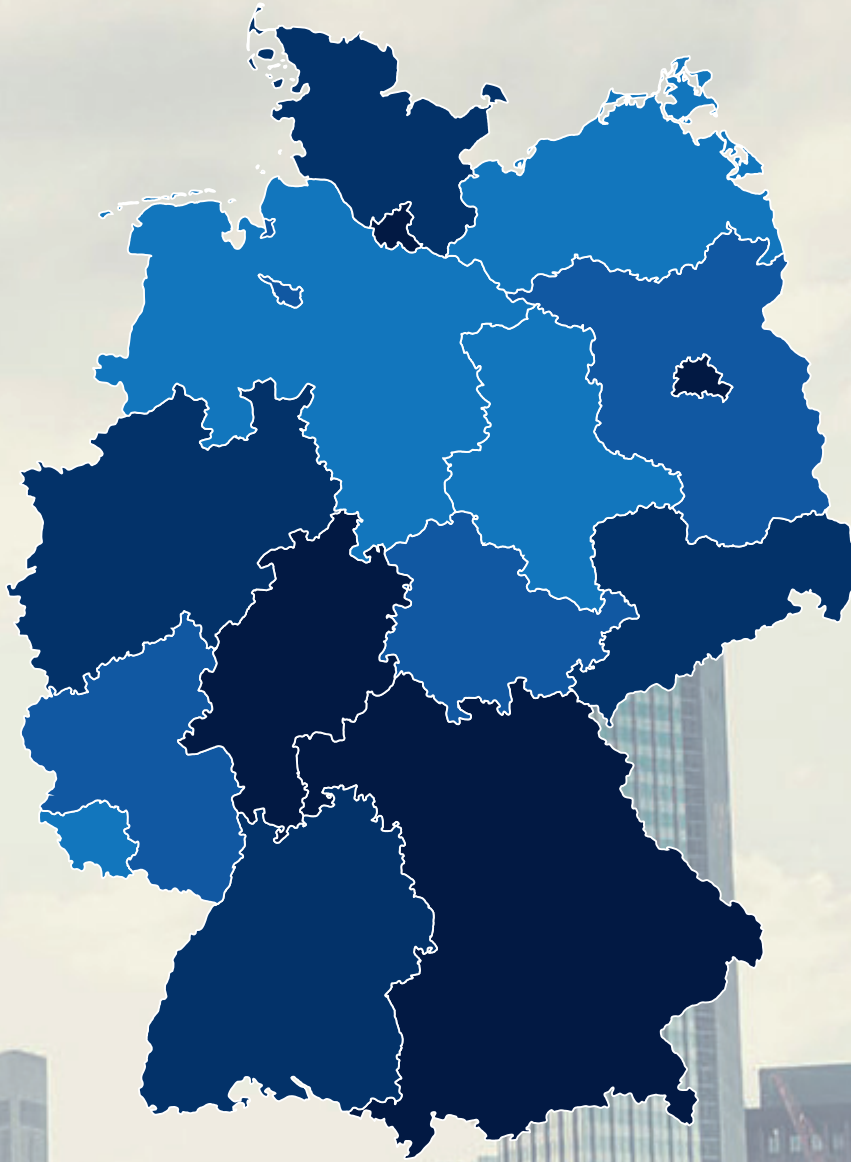


BAI-Studie

April 2019

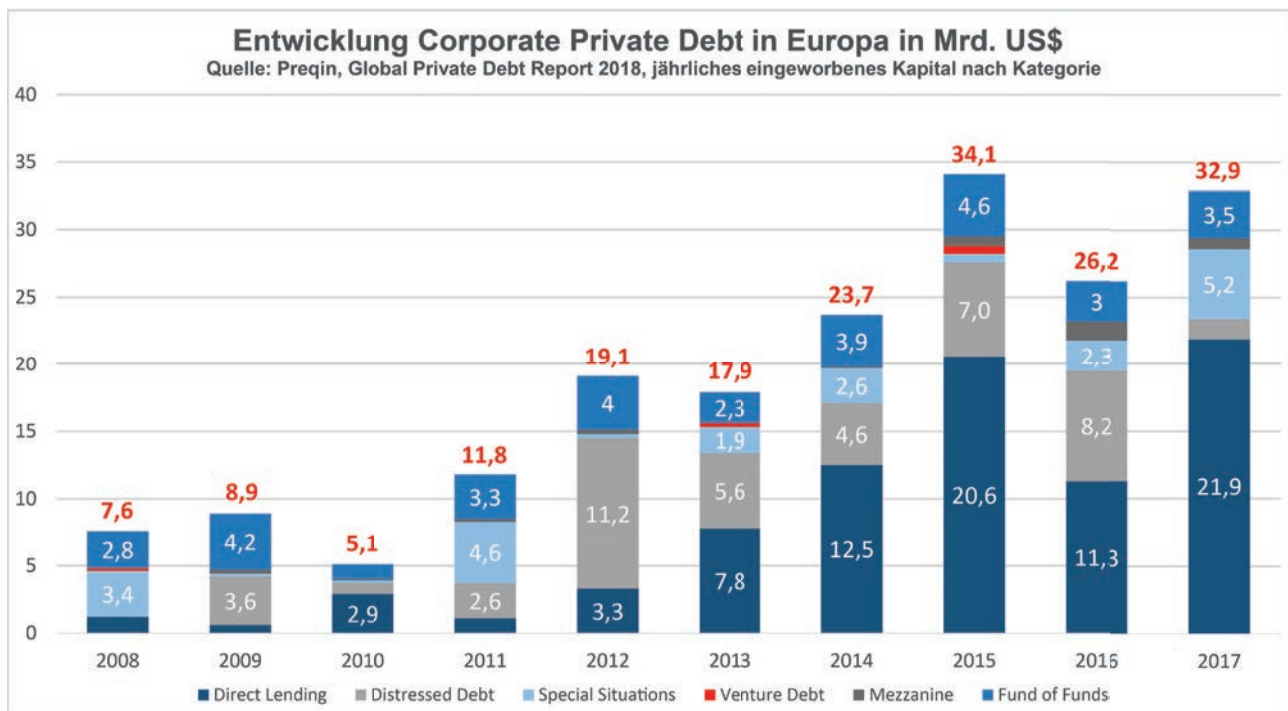


**Unternehmenskreditfinanzierungen
durch Nicht-Banken in Deutschland –
Die Sichtweise der drei Marktakteure**
(Zusammenfassung)

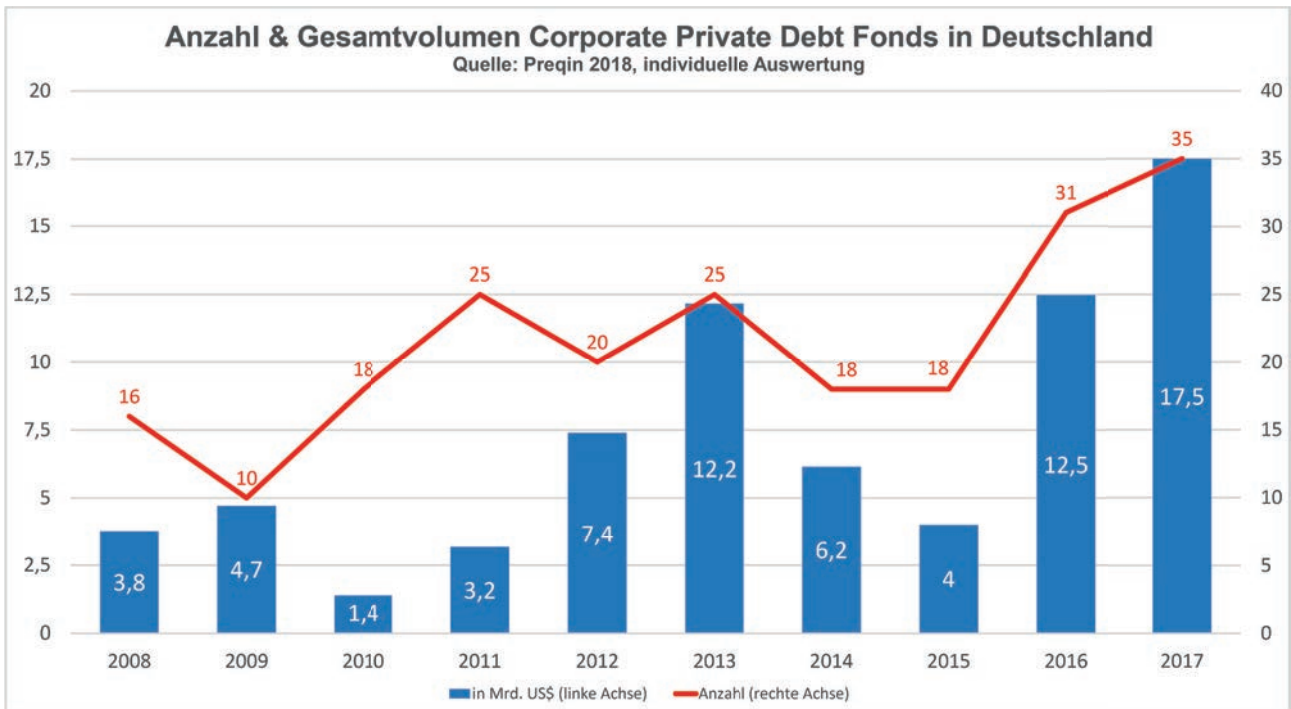
Einleitung

Der Markt für Unternehmenskredite befindet sich im Umbruch: unterstützt durch staatliche Initiativen wie die Kapitalmarktunion der EU-Kommission auf der einen Seite, durch die marktbasierende Finanzierungen weiter an Bedeutung gewinnen, veränderte regulatorische Anforderungen an die Kreditvergabe durch Banken auf der anderen Seite, die zum Teil zu Finanzierungsengpässen im Mittelstand führen, und schließlich einem dauerhaft niedrigen Zinsumfeld, welches die institutionelle Nachfrage nach neuen Anlageopportunitäten treibt. Im Ergebnis eröffnen sich dadurch Chancen für diverse Marktakteure, insbesondere Kreditfonds, die mittlerweile auch in Deutschland das Segment **Corporate Private Debt** besetzen und Darlehen ohne Einschaltung des Kapitalmarktes vergeben. Hier setzt die BAI-Studie „Unternehmenskreditfinanzierungen durch Nicht-Banken in Deutschland“ an, die erstmals und umfassend die Sichtweisen der **drei relevanten Marktakteure** Unternehmen, Kreditfonds und institutionelle Investoren in einer Gesamtstudie darstellt, und darauf basierend einen Ausblick auf die weitere Entwicklung gibt.

Marktüberblick

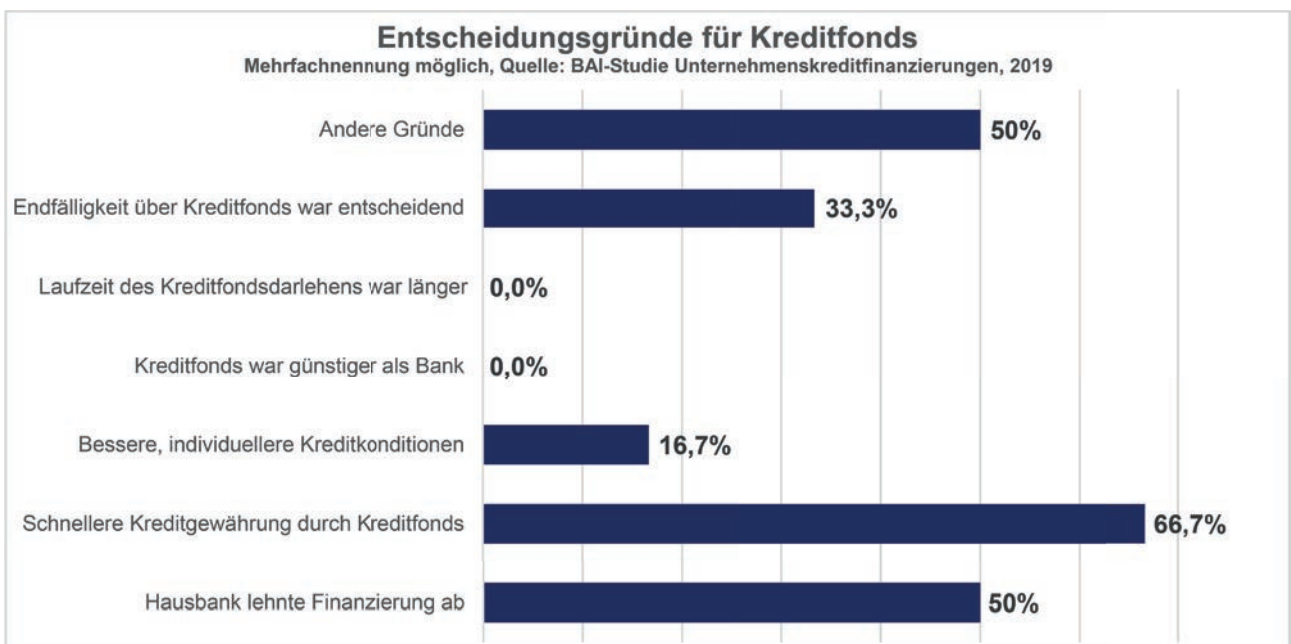


Der Corporate-Private-Debt-Markt in Europa ist durch ein schwankendes Wachstum innerhalb der letzten zehn Jahre gekennzeichnet gewesen. In erster Linie wuchs die klassische Kreditvergabe (**Direct Lending**), die auch im Fokus dieser Studie steht. Hier werden insbesondere Übernahme- und Wachstumsfinanzierungen bereitgestellt, die vorwiegend Unternehmen im **Sub-Investment-Grade-Bereich** (ab BB), zum Teil aber auch im unteren Investment-Grade-Bereich (ab A/BBB) erhalten. Abhängig vom Konjunkturzyklus und der Unternehmenssituation kommen auch den Bereichen **Distressed Debt** und **Special Situation** zunehmend Bedeutung zu, wenn Banken entsprechende Unternehmenskredite nicht mehr in den Büchern halten möchten oder können. Wesentlicher Markttreiber des Corporate-Private-Debt-Marktes in Europa ist die Regulierung, die auf der einen Seite die Banken durch Basel III in ihrer Kreditvergabe beschränkt, auf der anderen Seite die direkte Kreditvergabe durch Investmentfonds zulässt und schließlich das Aufsichtsregime für Versicherer (Solvency II), welches tendenziell eine Investition in Fremdkapitalinstrumente wie Unternehmenskredite begünstigt.



In Deutschland gibt es rund **35 aktive Unternehmens-Kreditfonds**, die hier jedoch nur zum Teil ansässig sind. Oft agieren die Fonds aus Luxemburg heraus und investieren ihr eingesammeltes Kapital aus Diversifikationsgründen europaweit, allerdings mit einem Schwerpunkt in Deutschland. Verglichen mit anderen europäischen Jurisdiktionen ist es Investmentfonds in Deutschland erst seit Mai 2015 erlaubt, direkt Kredite an Unternehmen zu vergeben. Durch das sich daran anschließende Wachstum erreichten die Kreditfonds in Deutschland im Jahr 2017 bei Firmenübernahmen im Mittelstand schon einen Marktanteil von rund 35% (Quelle: GCA Altium MidCapMonitor); Tendenz steigend.

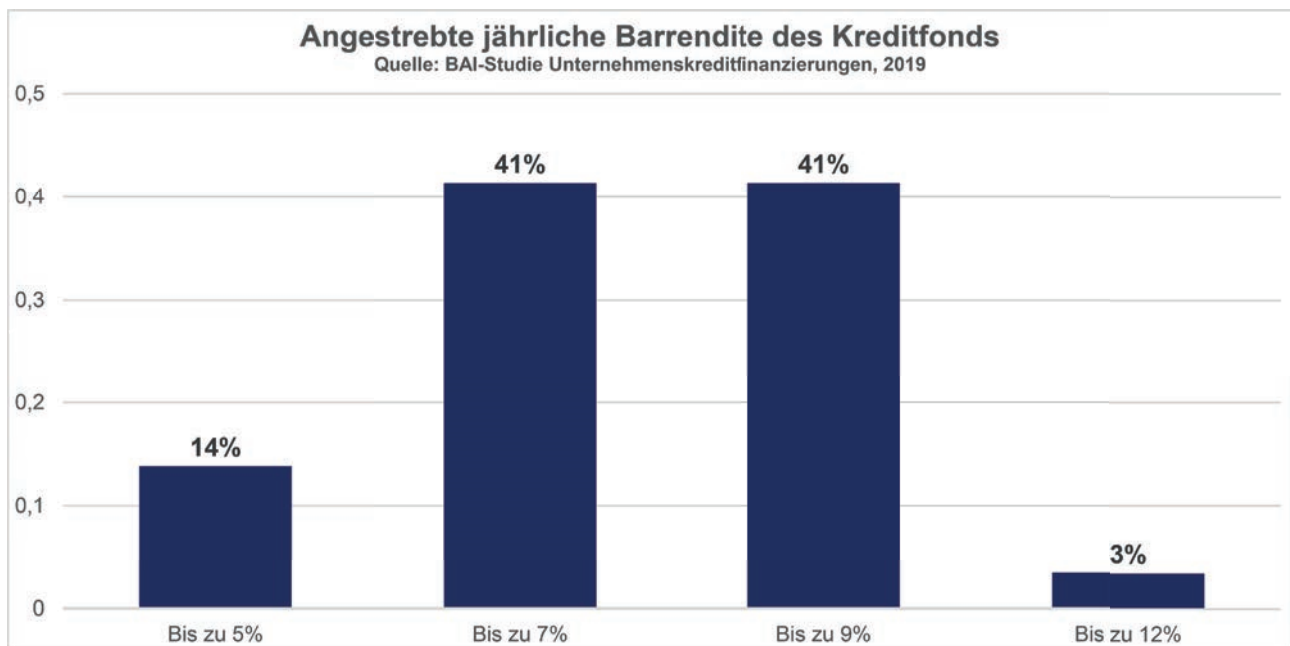
Unternehmen (Kreditnehmer)



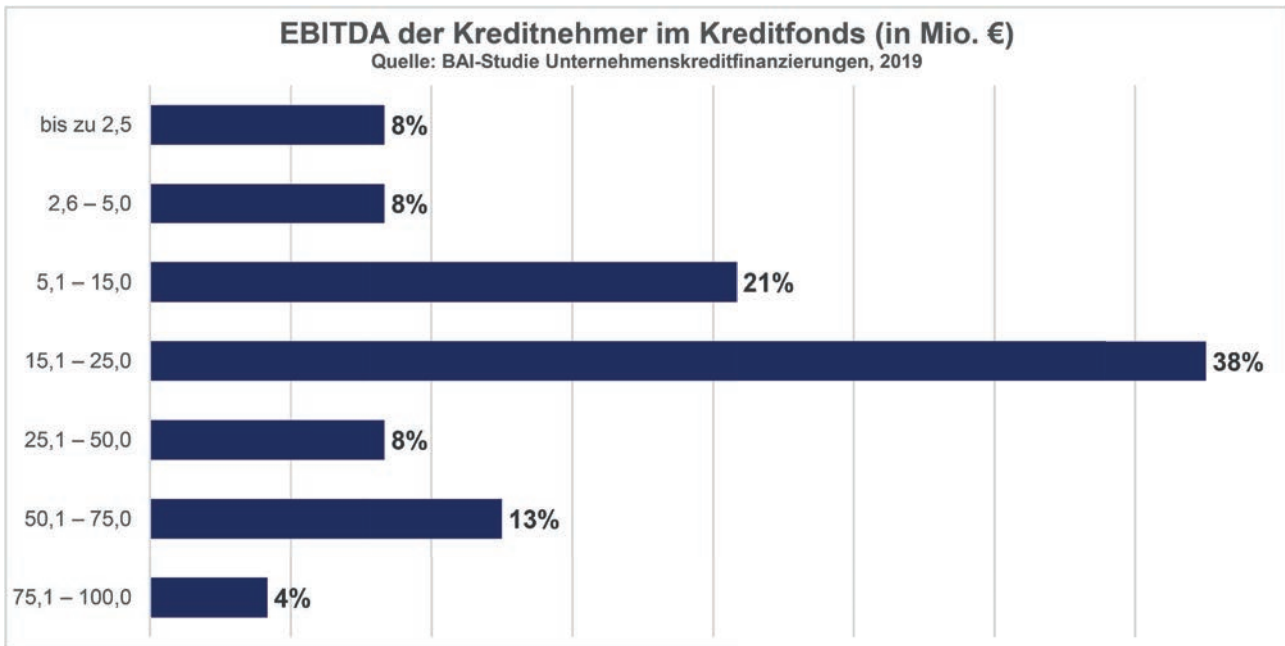
Die Kreditnehmer der Kreditfonds in Deutschland kommen ausschließlich aus dem Mittelstand, der sich traditionell über Gesellschafter- und Bankkredite finanzierte. Das Kreditvolumen der nun von Kreditfonds bereitgestellten Unternehmenskredite weist eine große Spreizung auf und liegt zwischen 2,5 Mio. und 150 Mio. Euro. Es wird hauptsächlich für **Übernahme- oder Wachstumsfinanzierungen** bzw. in Sondersituationen eingesetzt. Als Hauptgründe für eine Darlehensfinanzierung über einen Kreditfonds wird vor allem die **schnellere Kreditgewährung**, aber auch die Ablehnung der Finanzierung durch die Hausbank genannt. Die Laufzeiten liegen vertraglich vorwiegend im Bereich zwischen fünf und sieben Jahren. Die überwiegende Mehrheit der Kredite ist endfällig und verfügt über mehr als zwei Gläubigerschutzklauseln, wobei der Verschuldungsgrad die wichtigste Einschränkung in den Kreditverträgen darstellt. Der Abgleich der Umfrage mit der Datenbank der Creditreform führte zu ähnlichen Ergebnissen, so dass die Kernaussagen bestätigt werden konnten.

Kreditfonds (Kreditgeber)

Rund drei Viertel der in Deutschland aktiven Kreditfonds haben ihren Sitz in Luxemburg. Nur rund 13% der Kreditfonds sind in Deutschland ansässig. Das jeweilige Volumen der Kreditfonds ist breit verteilt und hat eine statistische Häufung (knapp ein Drittel) bei Volumen unter 250 Mio. Euro und eine weitere (ein Fünftel) im Bereich zwischen 1,5 Mrd. und 3 Mrd. Euro. Insgesamt liegen rund 60% aller in Deutschland aktiven Kreditfonds über einem Volumen von 500 Mio. Euro. Am häufigsten werden **Senior-Tranchen und Unitranchen** ausgereicht, jeweils mit einem Anteil von mehr als einem Drittel.

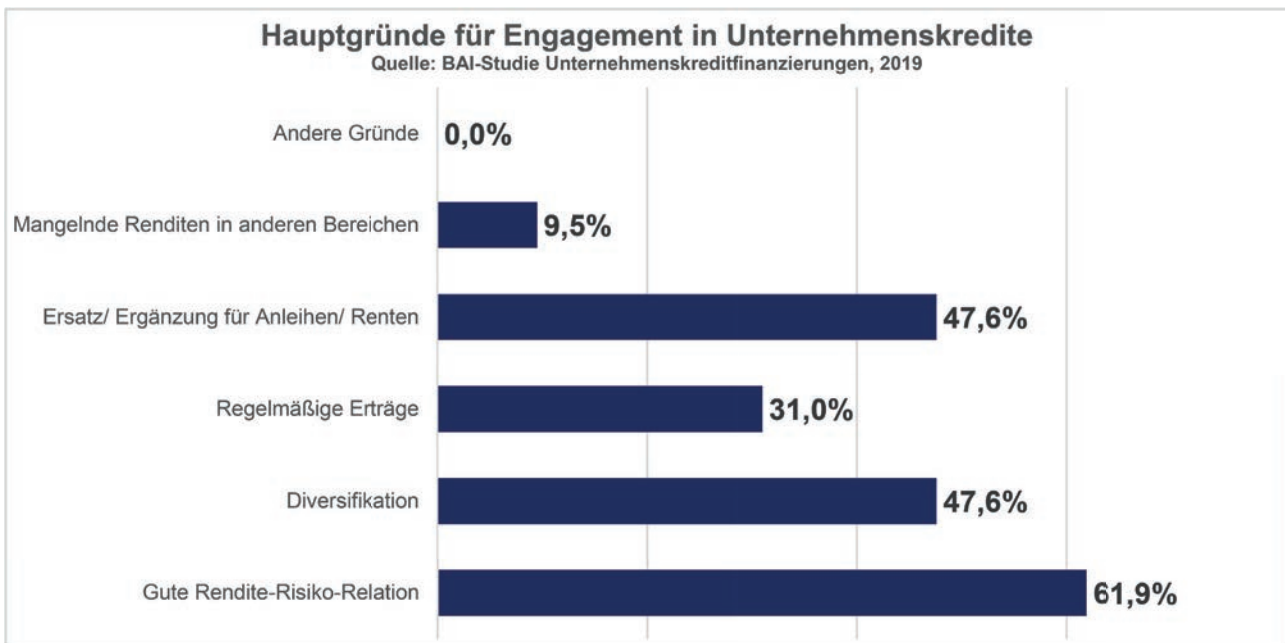


Die von Kreditfonds angestrebten jährlichen Barrenditen liegen mit einem Anteil von jeweils 41% bei bis zu 7 bzw. 9%. Diese werden in erster Linie durch Einzelkreditrenditen zwischen 5% und 12% erreicht, wobei die höheren Renditen durch eine Beimischung von anderen risikoreicheren Tranchen oder Käufe am Sekundärmarkt erreicht werden. Die Kreditnehmer sind fast ausschließlich etablierte Unternehmen des deutschen Mittelstandes und sie kommen aus allen Branchen der Wirtschaft.



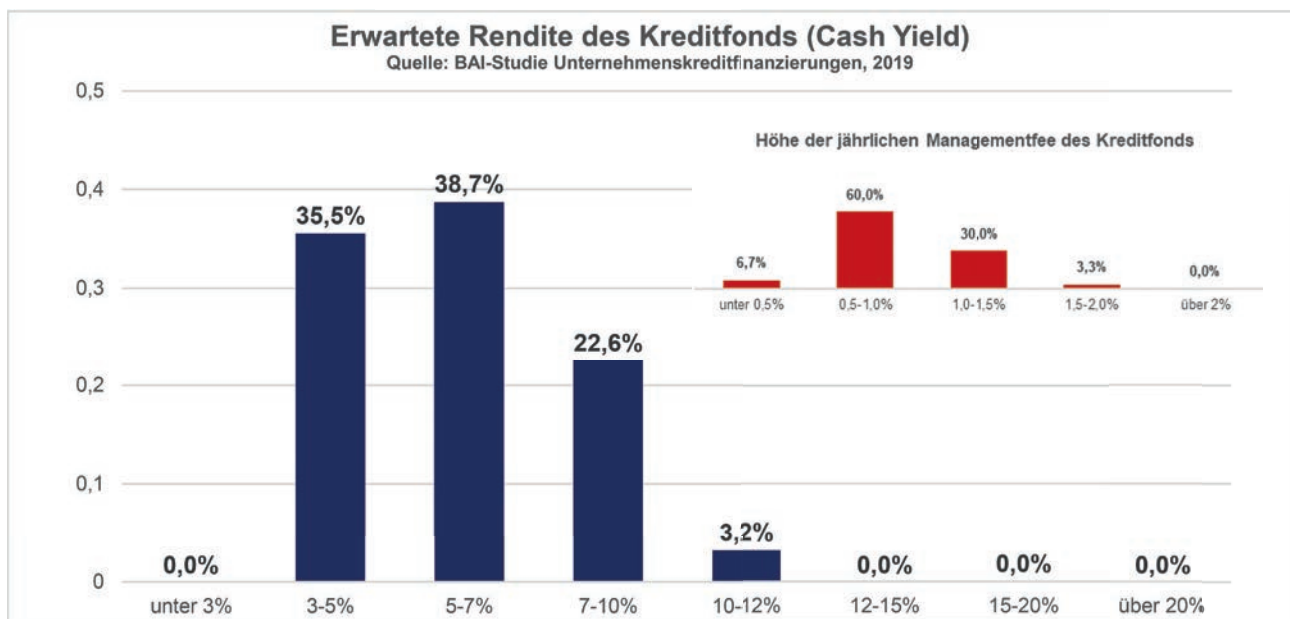
Bei knapp 60% der Unternehmen liegt das **EBITDA im Bereich zwischen 5 Mio. und 25 Mio. Euro**; rund ein Viertel haben sogar ein EBITDA über 25 Mio. bis 100 Mio. Euro. In gut der Hälfte aller Fälle ist der Kreditfonds der einzige Kreditgeber; bei einem Fünftel stellt die Hausbank zusätzlich eine Betriebsmittellinie zur Verfügung. Kritik äußern rund ein Drittel der befragten Kreditfonds-Manager an der Regulierung für Investoren, also Solvency II bzw. Anlageverordnung. Die gesetzlichen Vorgaben in Deutschland für die Kreditfonds selbst werden hingegen überwiegend nicht als Hindernis gesehen, dennoch entscheiden sich viele Manager für den Standort Luxemburg.

Institutionelle Investoren (Geldgeber)

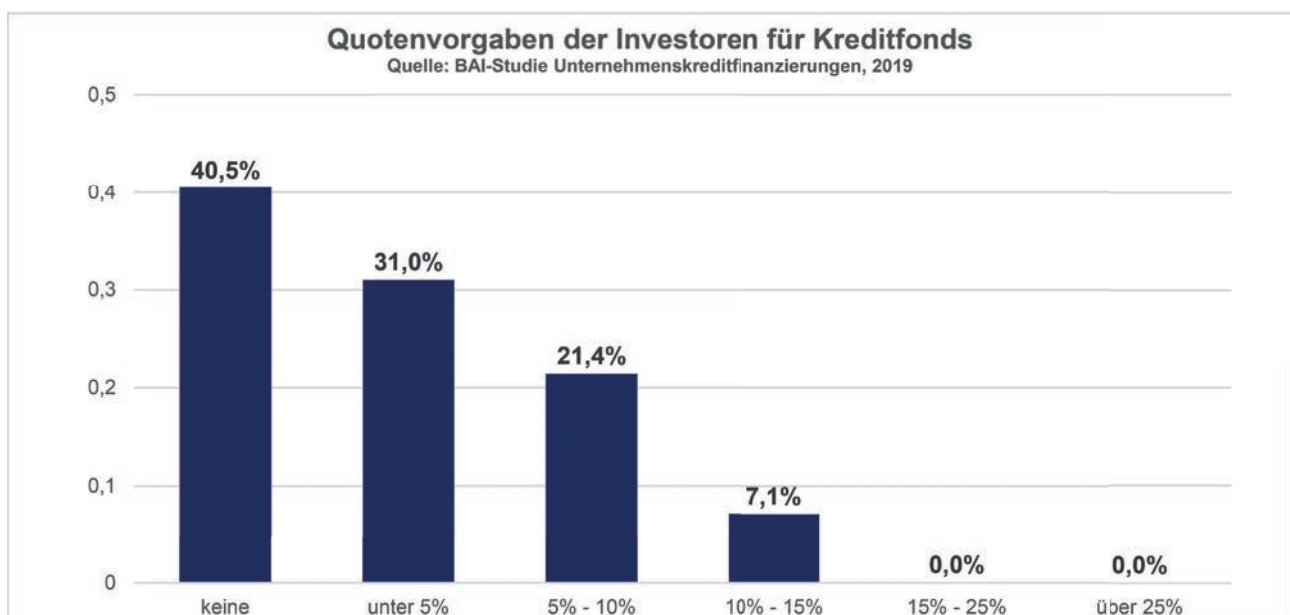


Der Hauptgrund für institutionelle Investoren für ein Engagement im Bereich Unternehmenskredite ist die **gute Rendite-Risiko-Relation**. Die Unternehmenskreditfonds dienen dabei oft als Ersatz für Anleihen und werden aus Diversifikationsgründen dem Portfolio beigefügt. Die meisten Investoren besitzen bereits langjährige Erfahrungen im Bereich Unternehmenskredite und bevorzugen in der Regel den Einzelfonds gegenüber einem Dachfonds.

Daher investieren rund 80% der Investoren auch in mehr als fünf Kreditfonds gleichzeitig. Bevorzugt werden dabei Senior-Tranchen und Unitranchen, die von Kreditfonds vergeben werden, die selbst kein Leverage einsetzen. Die Kreditnehmer benötigen den Kredit vorwiegend für eine Übernahme oder als Wachstumsfinanzierung. Die vertragliche Gestaltung des Kreditvertrages verbleibt dabei allein beim Kreditfonds. Die Investoren vertrauen auch bei der Gestaltung der Gläubigerschutzklauseln auf die Asset-Manager, legen aber Wert auf einen Verschuldungs- und Zinsdeckungsgrad. Entscheidender sind für rund zwei Drittel der Investoren hingegen die Kosten des Fonds, die nicht höher als 1% des Fondswertes liegen dürfen, und die Rendite (Cash Yield), die, aufgrund der bevorzugten Wahl von Senior-Tranchen und Unitranchen, auch mindestens in einer Bandbreite zwischen 3% und 10% liegen soll. Präferiert ist zudem eine stetige und jährliche Ausschüttung, wie bei Anleihen auch.

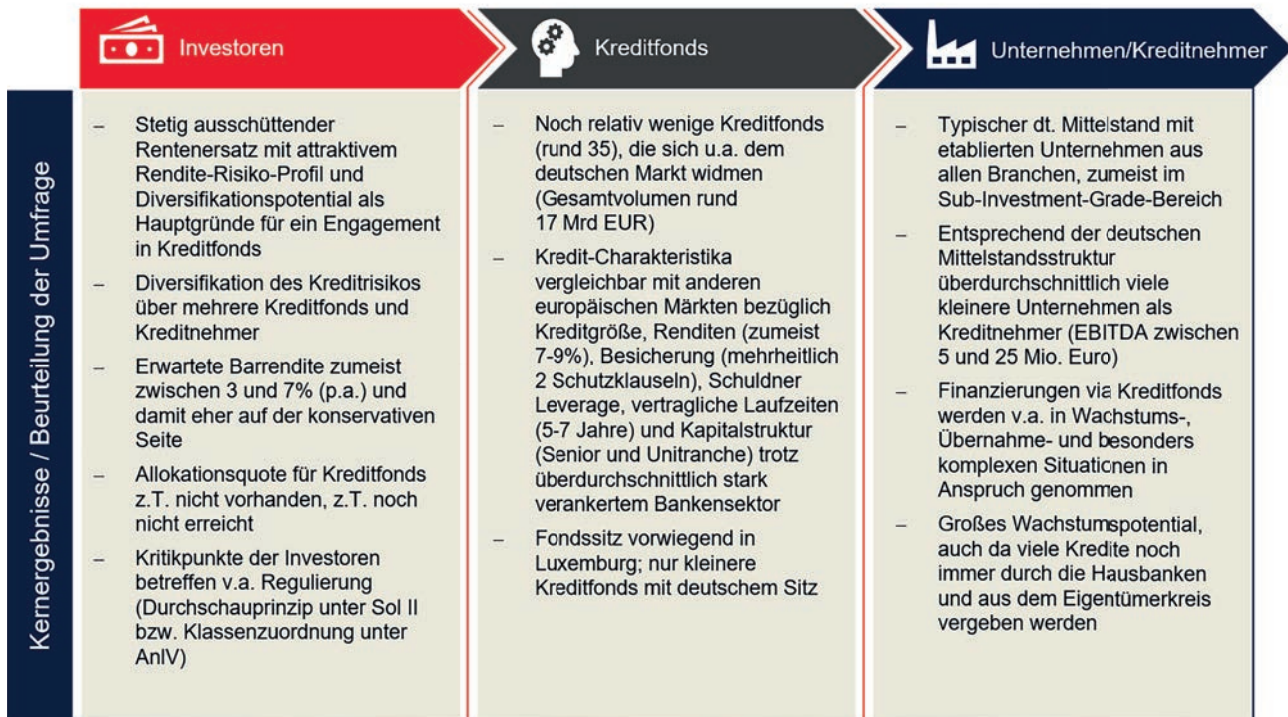


Die meisten Investoren (rund 40%) besitzen keine Quotenvorgabe für eine Investition in die Anlageklasse Unternehmenskredite. Eine Quote von unter 5% für die Allokation in Kreditfonds haben immerhin ein Drittel, während ein Fünftel eine Zielgröße zwischen 5% und 10% festgelegt haben. 7% wollen sogar bis zu 15% ihres verwalteten Vermögens in Unternehmens-Kreditfonds anlegen.



Kernaussagen des deutschen Kreditfondsmarktes

Aus den drei Umfragen unter den unterschiedlichen Marktakteuren lassen sich einige Kernaussagen über den deutschen Kreditfonds-Markt ableiten:



Ausblick

Der Corporate-Private-Debt-Markt in Deutschland wird zukünftig an Breite und Tiefe gewinnen. Das Wachstum wird dabei nicht kontinuierlich, sondern wie bisher mit Schwankungen erfolgen und sich über die bisherigen Schwerpunktbereiche Übernahme- und Wachstumsfinanzierungen hinaus erstrecken. Darlehens von Kreditfonds substituieren dabei nicht nur Bankkredite, sondern teilweise auch Gesellschafterdarlehen. Besonders bei längeren Laufzeiten, herausfordernden Geschäftsentwicklungen und im Sub-Investment-Grade-Bereich des deutschen Mittelstandes können Kreditfonds ihre Vorteile ausspielen. Auf der anderen Seite kann gerade bei komplexen Finanzierungsstrukturen eine Kooperation Bank/Kreditfonds sehr sinnvoll sein. Private-Equity-Fonds werden auch in Zukunft bei der Kreditanbahnung und -vermittlung eine gewisse Rolle spielen, da auch deren Engagement im Mittelstand stabil bleiben wird; neben diesen Sponsored-Deals werden sich aber auch Unternehmen ohne PE-Beteiligung dieser Finanzierungsform weiter öffnen (z.B. auch bei Nachfolgeregelungen), insbesondere, wenn der Bekanntheitsgrad von Kreditfonds weiter steigt. Das derzeit bekannte Volumen der Kreditfonds von rund 17 Mrd. Euro (Quelle: Preqin), bietet signifikantes Wachstumspotential. Dabei bietet Corporate Private Debt in Deutschland auch grundsätzlich kompetitive Renditen und Besicherungen für Investoren, so dass deren Nachfrage – auch angesichts des Renditepotentials – stabil bleiben dürfte. Kreditfonds sind im Ergebnis eine wichtige Bereicherung für den Finanzplatz und erweitern Finanzierungsoptionen des deutschen Mittelstands komplementär zu Banken und weiteren marktbasierter Finanzierungsformen, die sich aktuell entwickeln. Der Mittelstand mit seiner Stärke und Vielfalt ist eine der Triebfedern der deutschen Wirtschaft. Effiziente und vielfältige Finanzierungen sind daher nicht nur im Interesse der mittelständischen Unternehmen selbst, sondern im Interesse der ganzen deutschen Volkswirtschaft.

Die gesamte Studie kann auf der BAI-Homepage www.bvai.de heruntergeladen werden.

Gedruckt mit freundlicher Unterstützung von:

BlackRock

Creditreform Rating

Der Bundesverband Alternative Investments e. V. (BAI) ist die zentrale Interessenvertretung der Alternative Investments-Branche in Deutschland. Der Verband versteht sich als Katalysator zwischen professionellen deutschen Investoren und anerkannten Anbietern von Alternative-Investments-Produkten weltweit. Er setzt sich dafür ein, dass deutsche institutionelle bzw. professionelle Investoren ihre Kapitalanlage im Hinblick auf Alternative Investments, insbesondere mit Augenmerk auf die langfristige Sicherung der deutschen Altersvorsorge, einfacher und besser diversifizieren können. Der BAI fördert den Bekanntheitsgrad sowie das Verständnis für alternative Anlagen in der Öffentlichkeit und setzt sich für die wissenschaftliche Forschung ein. Er führt den Dialog mit den politischen Entscheidungsträgern sowie den zuständigen Aufsichtsbehörden und pflegt den Austausch mit nationalen und internationalen Organisationen und Verbänden. Der Verband verfolgt das Ziel, gesetzliche Reformen sowie eine Rechtsfortbildung im Interesse der Mitglieder und deren Anleger zu erreichen und attraktive und international wettbewerbsfähige Rahmenbedingungen für die Anlage in Alternative Investments zu schaffen. Der Kreis der BAI-Mitglieder, die sich aus allen Bereichen des professionellen Alternative-Investments-Geschäfts rekrutieren, ist auf über 200 Unternehmen angewachsen.



Bundesverband Alternative Investments e. V. (BAI) • Poppelsdorfer Allee 106 • 53115 Bonn
+49 (0)228-96987-0 • www.bvai.de • info@bvai.de