

# Corporate Private Debt

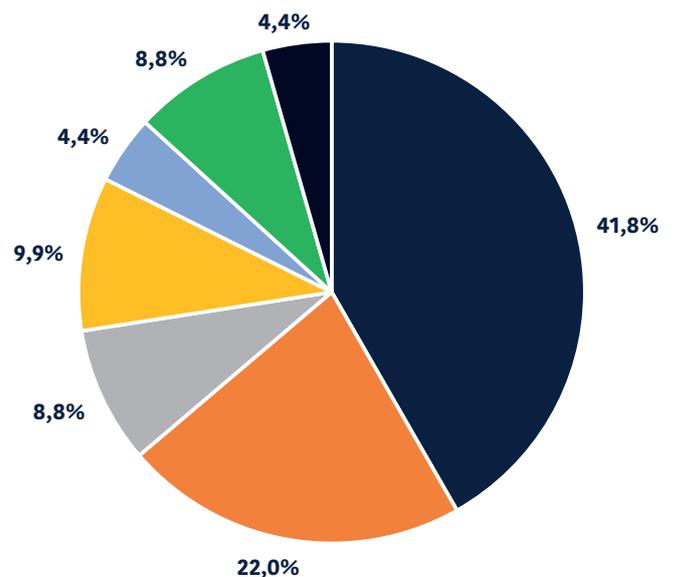
Mai 2023

Private Debt ist die Bereitstellung von Krediten durch Nicht-Banken, die ohne Einschaltung des Kapitalmarktes vergeben werden. Hierbei ist es zunächst unerheblich, wem der Kredit für welchen Zweck gewährt wird. Werden Unternehmen finanziert, so spricht man von Corporate Private Debt. Diese Form der Kreditbereitstellung, ermöglicht es institutionellen Investoren z.B. über einen Kreditfonds am Markt für Mittelstandskredite teilzunehmen und eröffnet den Unternehmen gleichzeitig eine alternative Finanzierungsquelle. Unter den Begriff Private Debt fallen – neben den Unternehmensfinanzierungen – z. B. auch Infrastruktur-, Immobilien-, Flugzeug-, Schiffs- sowie Handelsfinanzierungen. Corporate Private Debt ist seit einigen Jahren auch in Deutschland eine absolut etablierte alternative Anlageklasse und aus den Portfolios institutioneller Investoren nicht mehr wegzudenken. Wiederholt belegt der BAI Investor Survey das starke Wachstum sowie das weiterhin große Potenzial dieser Anlageklasse.

Auch in Deutschland ziehen sich die Banken vermehrt aus Leveraged-Buy-out (LBO)-Finanzierungen zurück und Private-Debt-Fonds übernehmen ihre Rolle. Kreditfonds haben sich nicht nur zu einem entscheidenden Baustein bei Unternehmensübernahmen etabliert, sie eröffnen zudem Unternehmen bei der Finanzierung eine zusätzliche Möglichkeit zu klassischen Bankkrediten. Kleine und mittlere Unternehmen (KMU) spüren zunehmend die restri-

tivere Kreditvergabe der Banken, die sich durch immer strengere Eigenkapitalanforderungen unter dem Basel-Regelwerk aus Teilbereichen des Kreditgeschäfts zurückziehen. Zudem ist KMUs die Finanzierung über den öffentlichen Markt für Unternehmensanleihen i.d.R. nicht oder nur eingeschränkt möglich. Daher wuchs in den letzten Jahren in Deutschland insbesondere die Bedeutung der alternativen Mittelstandsfinanzierung über Kreditfonds, die Kapital bei Investoren einsammeln und damit Kredite an Unternehmen bereitstellen. Private Debt füllt damit eine Lücke, die von zuvor bestehenden Finanzierungsformen nicht in dieser Weise abgedeckt werden konnte.

## Zugangswege deutscher institutioneller Investoren



- Fund of Funds
- Single Investor Managed Account GP
- Single Investor Managed Account within a multi-manager approach
- Single Funds
- Co-Investments
- Secondarys
- Direct Investments

ALTERNATIVE INVESTMENTS		FREMDKAPITAL			EIGENKAPITAL		
Strategie	liquide	semi-liquide	illiquide	VORRANGIG	NACHRANGIG	MEZZANINE	EIGENKAPITAL
ÖFFENTLICHE MÄRKTE (Überwiegend liquide)	LIQUID ALTERNATIVES (UND ANDERE)						
	HEDGEFONDS						
	ROHSTOFFE						
NICHT-ÖFFENTLICHE MÄRKTE (Überwiegend illiquide)	UNTERNEHMEN						
	IMMOBILIEN						
	INFRASTRUKTUR						
	ANDERE SACHWERTE						
	SPEZIALITÄTEN						

Quelle: BAI

## Welche Formen / Strategien von Corporate Private Debt gibt es?

Das Risiko-Rendite-Profil von Private Debt hängt, neben dem Zweck der Finanzierung, vor allem von den gewählten Kredittranchen ab. Kreditfonds investieren entweder in rein vorrangig besicherte Kredite (Senior Debt), in höherverzinsliche, dafür nachrangige Kredite (Junior/Subordinated Debt) oder auch in Unitranchen. Letztere sind eine Mischung aus vorrangig und nachrangig besicherten Tranchen. Weitere Determinanten für das Risiko-Rendite-Profil sind Region, Währung, Laufzeit und Besicherung der jeweiligen Kredite sowie natürlich die Bonität der Kreditnehmer. Bei Investitionen in Corporate Private Debt wird zwischen zahlreichen Anlagekategorien, die sich in Strategien zum Kapitalerhalt oder zur Renditesteigerung einordnen lassen, unterschieden:

### Direct Lending

Direct Lending bezeichnet die direkte Kreditvergabe an finanzstärkere Unternehmen durch einen Kreditfonds. Finanziert werden z. B. Unternehmensakquisitionen oder das operative Wachstum.

### Distressed Debt

(Non-Performing Loans)

Die Kategorie „Distressed Debt“ bezeichnet Finanzierungen von Unternehmen mit Liquiditätsengpässen bzw. in Verzug geratener Kreditbedienung.

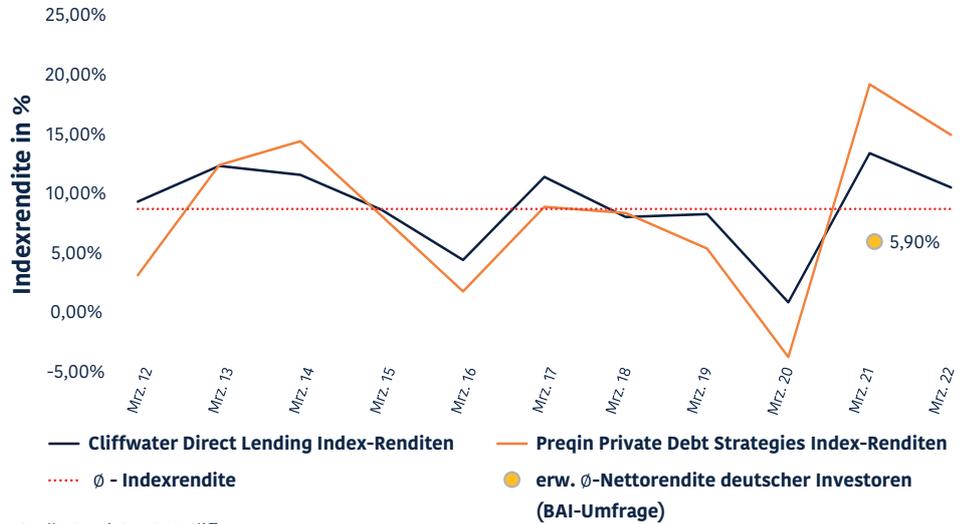
### Special Situations

Sondersituationen umfassen ungewöhnliche Liquiditätsbelastungen, die bei Unternehmen auftreten können. Dies trifft häufig zu, wenn z. B. schnell wachsende Unternehmen mehrere Investitionen gleichzeitig tätigen müssen und sich dadurch die Verschuldung schlagartig erhöht. Andere Anlässe können beispielsweise auch Unternehmensnachfolgen sein.

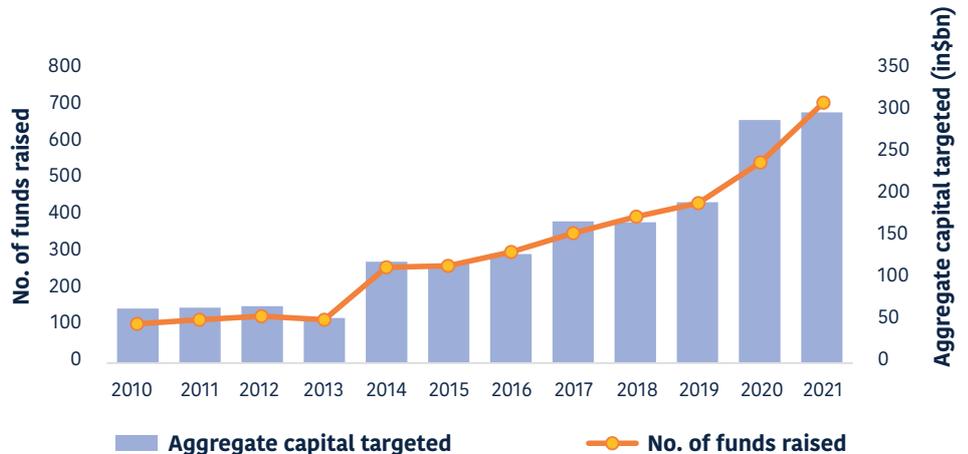
### Venture Debt

Die Kategorie Wagnisfremdkapital (Venture Debt) ist eine in Europa bisher eher weniger verbreitete Form der Finanzierung von Start-ups. Wagnisfremdkapital wird

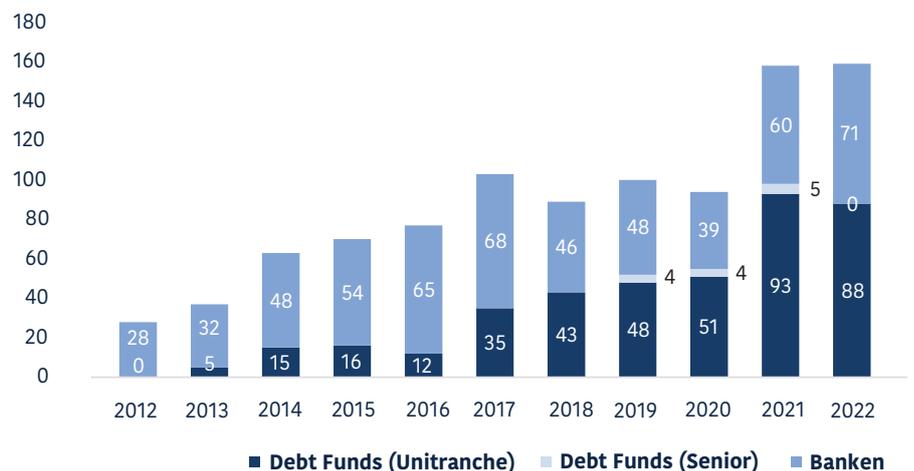
### Private-Debt-Renditen



### Private Debt Fundraising (global)



### Anzahl an Private Debt Deals: German Middle Market



vergeben, wenn jüngere Unternehmen einen gewissen Reifegrad erreicht haben und folglich nicht mehr ausschließlich über Eigenkapital finanziert werden.

### Mezzanine

Mezzanine-Finanzierungen sind eine Mischung aus Eigen- und Fremdkapital und setzen sich in der Regel aus festverzinslichen, nachrangigen Darlehen sowie einer Erfolgsbeteiligung in Form von Aktien oder Bezugsrechten auf Aktien zusammen. Sie werden z. B. gewählt, wenn die Unternehmenssituation keine weitere reine Fremdkapitalverschuldung zulässt.

### Asset-based Lending

Asset-based Lending bezeichnet die Kreditvergabe gegen Besicherung durch einen tangiblen (z.B. Trade Finance oder Real Estate Debt) oder intangiblen (z.B. geistiges Eigentum, Lizenzgebühren, Medienrechte) Vermögenswert.

### Credit Specialties

Der Begriff „Credit Specialties“ fasst zahlreiche weitere Sonderformen der Unternehmensfinanzierung wie z.B. „NAV Lending“ oder „Regulatory Capital“ zusammen.

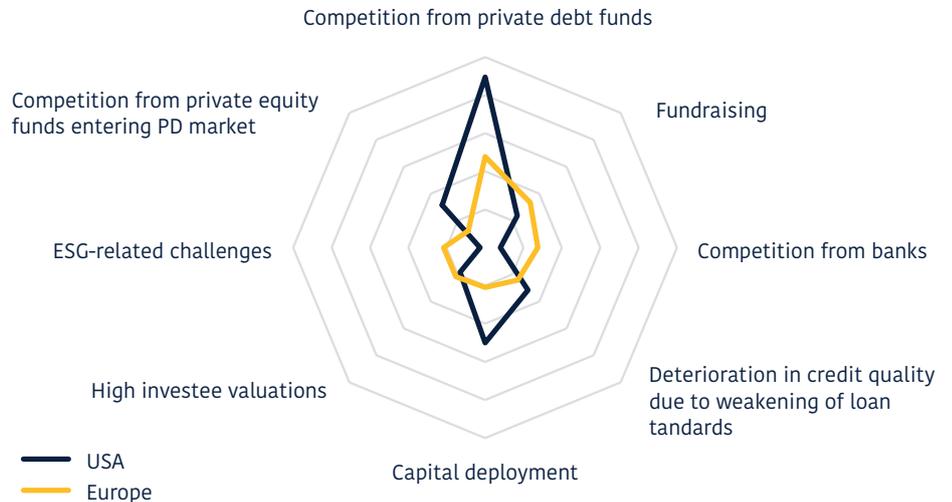
### Co-Investments

Co-Investments sind gemeinsame Investitionen von Finanz- und / oder strategischen Investoren in Zielunternehmen außerhalb einer existierenden Fondsstruktur.

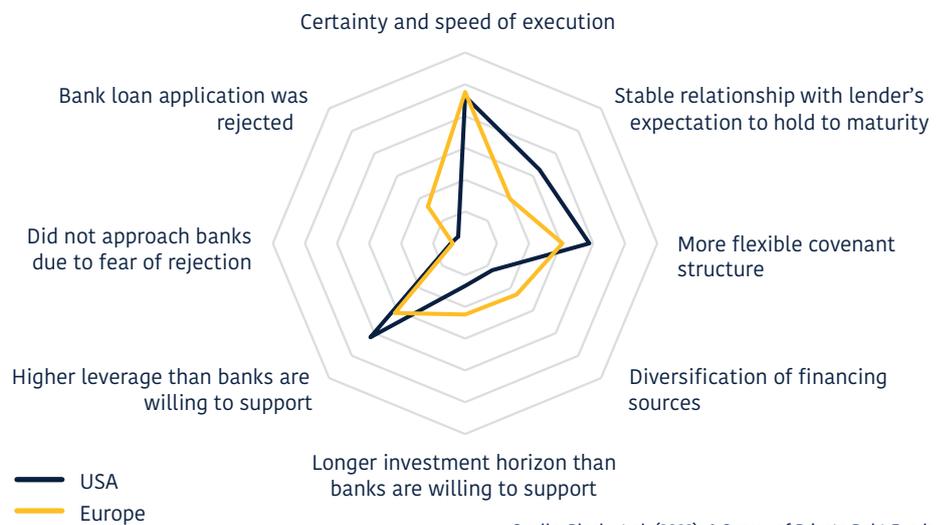
### Secondaries

Der Sekundärmarkt für Private-Debt-Anlagen ist in den letzten Jahren mit zunehmender Reife der Private-Debt-Märkte stark gewachsen und etabliert sich bei Investoren als eigenständige Anlagestrategie.

## Zukünftige Herausforderungen in der Private-Debt-Industrie



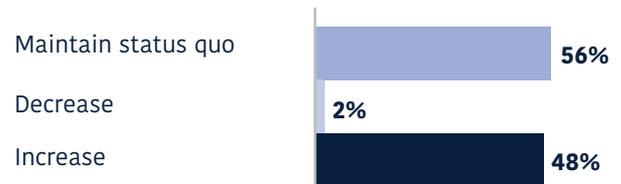
## Gründe für die Wahl von Private Debt anstelle von Bankkrediten



## Wer investiert in Corporate Private Debt?

Die Kreditvergabe durch Nicht-Banken leistet nicht nur einen wichtigen zusätzlichen Beitrag zur Finanzierung der Realwirtschaft. Zugleich bildet sie eine sinnvolle Erweiterung der mittelbaren Investitionsmöglichkeiten für professionelle Anlegergruppen, die klassische syndizierte Bankkredite nicht bieten können. Zu diesen professionellen Investoren, die in Private-Debt-Fonds investieren, zählen u. a. Pensionskassen, Pensionsfonds, Versicherungen, Versorgungswerke, Stiftungen und Family Offices. Ebenso sammeln Dachfondsgesellschaften (Fund of Funds) Kapital von Investoren ein und legen es in unterschiedliche Einzelfonds (Single Funds) an. Im aktuellen BAI Investor Survey gaben 56 % der deutschen institutionellen Investoren an, in Corporate Private Debt zu investieren, wobei zusätzlich jeder zweite Investor plant, seine Private-Debt-Allokation zu erhöhen.

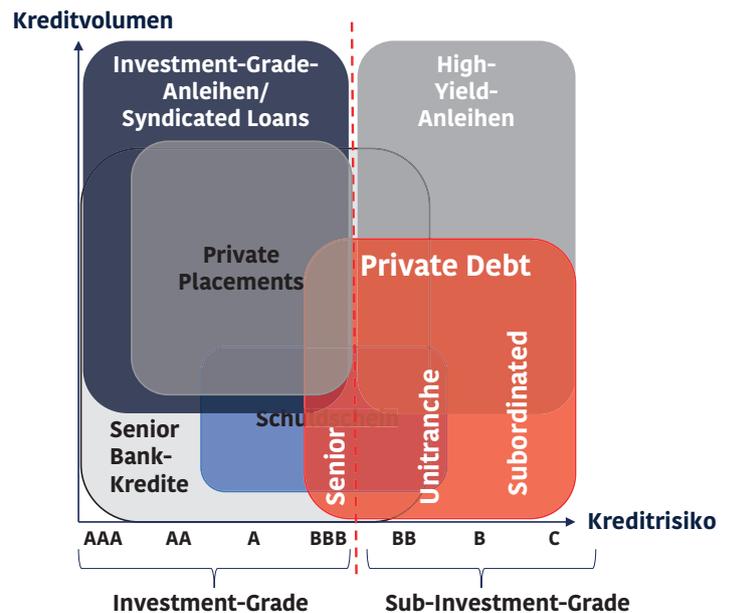
### Deutsche Investoren planen Ausbau ihres Private-Debt-Portfolios



Quelle: BAI

## Warum investieren institutionelle Investoren in Corporate Private Debt?

Im Rahmen des Niedrigzinsumfeldes brachten Staatsanleihen und traditionelle Unternehmensanleihen nicht mehr die notwendigen Renditen, mit denen institutionelle Investoren ihren langfristigen Verpflichtungen ausreichend gerecht werden konnten. Im Gegensatz zu klassischen Fixed Income Investments bietet Corporate Private Debt ein attraktives Risiko-Rendite-Verhältnis mit stetigen und stabilen Zinsausschüttungen oberhalb des traditionellen Marktniveaus. Mit Blick auf das Jahr 2023 sind die Zinssätze und Kreditspreads wichtige Faktoren. Die direkte Kreditvergabe durch Nicht-Banken hat den Vorteil, dass sie einen hohen Anteil an variablen Zinssätzen aufweist, was sie im Vergleich zu traditionellen festverzinslichen Wertpapieren im derzeitigen Marktumfeld mit steigenden Zinsen attraktiver macht. Zudem weist Private Debt eine geringe Korrelation mit anderen klassischen Anlageklassen auf und ermöglicht damit eine weitere Diversifikation des Gesamtportfolios institutioneller Investoren. Varianz und Renditepotential können jedoch je nach Substrategie sehr unterschiedlich ausfallen.



### Ø - Allokation & Zielallokation institutioneller Investoren in Deutschland

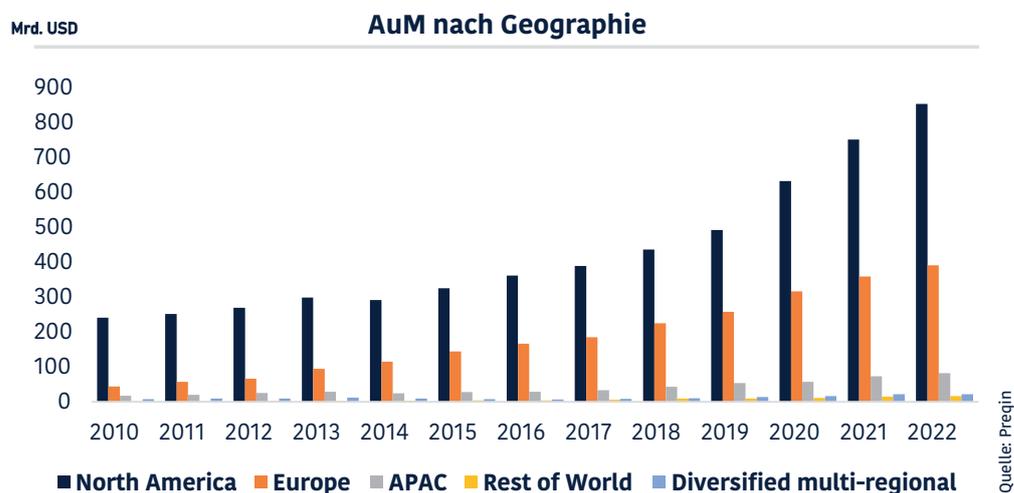
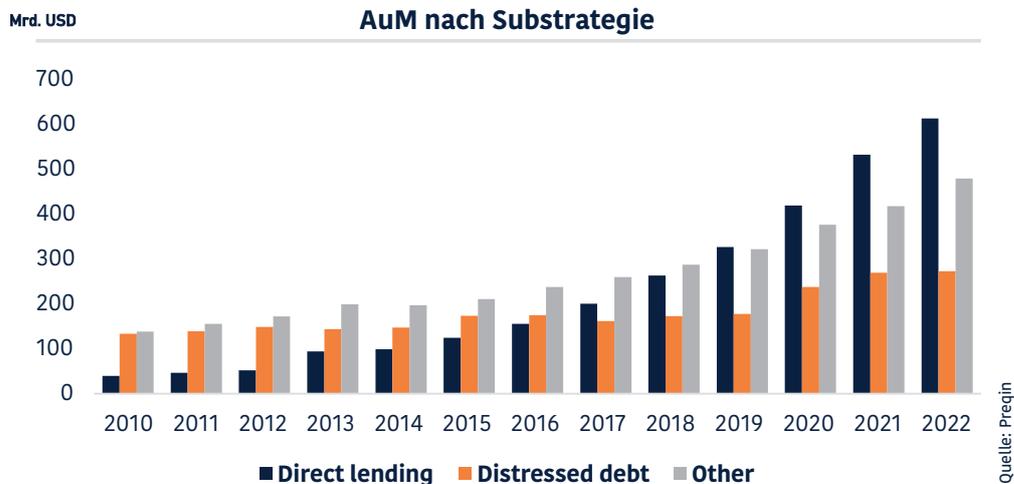


Quelle: BAI

### Weitere Investoren in Deutschland planen den Einstieg in die Assetklasse



Quelle: BAI



**Weiterführende Literatur**

BAI Investor Survey 2022  
 BAI Corporate Private Debt Studie  
 BAI Informationsbroschüre Private Debt  
 BAI Newsletter I/2023 Private Debt  
 BAI Themenschwerpunkt Private Debt  
 Due Diligence Questionnaire Private Debt

**Autoren**

Dr. Philipp Bunnenberg  
 Anton Dronov

**Kontakt**

Bundesverband Alternative Investment e.V.  
 www.bvai.de  
 E-Mail: info@bvai.de  
 Telefon: +49(0)228-96987-0