



INFORMATIONSBROSCHÜRE PRIVATE DEBT – TEIL I
DEFINITION, DETERMINANTEN UND MARKTÜBERBLICK

Tätigkeitsfelder des Bundesverbandes Alternative Investments:

 <p>Interessen- vertretung</p>	Assetklassen- und produktübergreifende Interessenvertretung für Alternative Investments (AI). Seit 1997 mit aktuell rund 220 in- und ausländischen Mitgliedern (KVGGen, Asset Manager, Banken, Service Provider und Berater).
 <p>Kapitalanlage & Regulierung</p>	Einsatz für wettbewerbsfähige Rahmenbedingungen für Anlagen in AI, insbesondere auch im Hinblick auf die Sicherung der deutschen Altersvorsorge. Unterstützung durch den BAI <u>Investorenbeirat</u> mit Mitgliedern aus Versicherungen, Pensionskassen, Versorgungswerke und Stiftungen.
 <p>Markt, Research & Öffentlichkeitsarbeit</p>	Regelmäßige Durchführung von Umfragen im Bereich AI (BAI Investor Survey), Erstellung von Due Diligence Questionnaires, Fact Sheets und Informationsbroschüren sowie Erstellung von eigenen Studien (z.B. Corporate Private Debt Markt in Deutschland). Verbesserung des Verständnisses alternativer Anlagestrategien und -konzepte in der Öffentlichkeit.
 <p>Veranstaltungen</p>	Veranstalter der jährlichen Branchenkonferenz BAI Alternative Investor Conference (AIC) in Frankfurt, weiterhin zahlreiche BAI-Insights, BAI-Workshops, BAI-Webinare. In 2019 insgesamt 1.890 Teilnehmer, davon 600 auf der AIC.
 <p>Wissenschaft & Lehre</p>	Förderung von Wissenschaft und Lehre (z.B. BAI-Wissenschaftspreise und AI Studiengänge).

Inhaltsverzeichnis

1. Einleitung	4
2. Definition und Abgrenzung von Private Debt	6
2.1. Definition von Private Debt.....	7
2.2. Klassifizierung von Private Debt.....	9
2.2.1. Corporate Private Debt	12
2.2.2. Performing Loans (Corporate Direct Lending) – Klassischer Unternehmenskredit...	13
2.2.3. Distressed Debt – In Verzug geratene oder notleidende Kredite.....	14
2.2.4. Special Situations – Kreditvergabe in Sondersituationen	15
2.2.5. Mezzanine – Eigen- und Fremdkapitalmischfinanzierung	16
2.2.6. Venture Debt.....	17
3. Entscheidungskriterien	18
3.1. Auswahlkriterien des Investors	18
3.2. Investitionskriterien des Asset-Managers.....	19
4. ESG- Umwelt-, Sozial- und Unternehmensführungsaspekte	22
4.1. Investoren.....	22
4.2. Asset-Manager	23
5. Evidenz	25
5.1. Allgemeine Marktdaten	25
5.2. Investorenperspektive Private Debt	28
5.3. Perspektive der Asset-Manager in Deutschland.....	34
5.4. Perspektive deutscher Kreditnehmer	35
6. Ausblick	37
7. Literaturverzeichnis	39
8. Autoren & Kontakte	40

1. Einleitung

Die Niedrigzinspolitik der europäischen Zentralbank setzt vielen Versicherungskonzernen und Pensionsverwaltern massiv zu, da diese ihre zugesicherten Renditen für die Altersversorgung von Millionen Menschen erwirtschaften müssen. Staatsanleihen und Unternehmensanleihen werfen kaum mehr / bzw. negative Rendite ab und sind, je nach Herkunftsland, auch nicht mehr zwingend als risikolos oder risikoarm einzustufen. Somit können institutionelle Investoren, insbesondere Versicherer und Pensionskassen, mit zum Teil negativen Renditen ihren langfristigen Verpflichtungen nicht gerecht werden. Gleichzeitig steigt der Kreditbedarf der deutschen Wirtschaft weiter an. Allein der Zuwachs der Kreditvolumina der Banken im zweiten Quartal 2019 betrug mehr als 5,6 % zum Vorjahr.¹ Ebenfalls steigt die Nachfrage nach öffentlichen Ausgaben für Infrastrukturinvestitionen, wie der Sachverständigenrat in seinem Jahresgutachten „Den Strukturwandel meistern“ prognostiziert.² Dieser gesteigerte Kreditbedarf der deutschen Wirtschaft, hier insbesondere KMUs, kann jedoch aufgrund von Limitierungen bei Kreditrisiken nicht gänzlich durch das Bankensystem bedient werden, sondern bedarf zum Teil maßgeschneiderter alternativer Finanzierungsformen.

Daher wuchsen gerade in den letzten Jahren in Deutschland die von Asset-Managern angebotenen Kreditfonds, die Darlehen an Unternehmen gewähren (die Begriffe Kredit und Darlehen werden in dieser Broschüre synonym benutzt). Diese Kredite werden zumeist unter dem angelsächsischen Begriff „Private Debt“ zusammengefasst. Private Debt bezeichnet dabei die Bereitstellung von Darlehen ohne die direkte Einschaltung des Kapitalmarktes oder von Banken als Kapitalgeber. Da die Kreditfonds oft Kreditnachfragen bedienen, die eben nicht oder nur ungern von Banken bedient werden, haben diese ein attraktives Risiko-Rendite-Verhältnis, welches gerade für Investoren aus dem Bereich der Altersvorsorge interessant ist. Entsprechend wächst diese Form der Kreditbereitstellung global, aber eben auch verstärkt in Deutschland. Wesentliche Anreize für ein Engagement institutioneller Investoren in Private-Debt-Investments sind:

- I. Attraktive, stabile Renditen insbesondere relativ zu Staats-, Unternehmens- und High-Yield-Anleihen

¹ Vgl. Schildbach & Schattenberg, 2019.

² Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, 2019.

- II. Vergleichsweise geringe Korrelation mit anderen Anlageklassen und somit weitere Diversifikation des Gesamtportfolios
- III. Risikobegrenzung, sofern eine stabile Performance über alle Marktzyklen hinweg über eine Kombination unterschiedlicher Private-Debt-Strategien erzielt wird

Wesentliche Treiber für die Entwicklung des Private-Debt-Marktes	
Angebot	Nachfrage
Rückzug der Banken aus Teilbereichen des Kreditgeschäftes aufgrund strengerer Eigenkapitalvorgaben durch das Basel Regelwerk	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Diversifikation zu klassischen Anlageformen ▪ Renditeerzielung auch im Niedrigzinsumfeld. Ggf. Erzielung einer Illiquiditätsprämie im Vergleich zum Erwerb z. B. von Anleihen börsennotierter Unternehmen ▪ Investitionsformen mit flexiblen Zinssätzen im Falle eines steigenden Zinsniveaus
Starker Bedarf an Re- und Neufinanzierungen für Unternehmen und Projekte gerade auch in Wachstumsphasen	Regulatorisches Umfeld: Attraktivere Eigenkapitalunterlegungsvorschriften für Private Debt als für Equity
Kreditbedarf in kapitalintensiven Branchen, z. B. Infrastruktur und zugleich Immobilienboom	Aufgrund einer Vielzahl unterschiedlicher Private-Debt-Ausprägungen können Investoren zielgerichtet die für sie regional, währungs- und laufzeitspezifisch sowie hinsichtlich des Rendite-/Risikoprofils optimierten Private-Debt-Investments auswählen
Seit 2015 Zulässigkeit der Kreditvergabe durch Investmentfonds	Private Debt ist mittlerweile eine etablierte Assetklasse mit einer großen Anzahl erfahrener Manager und verifiable Track Records

Tabelle 1: Megatrends und Private Debt, Eigene Darstellung.

Die Entwicklung des Fundraisings bzw. die Anzahl der Fonds hat sich global im letzten Jahrzehnt drastisch erhöht, was sich zudem in tendenziell immer größer werdenden Fonds spiegelt. Gemäß PREQIN (Stand Februar 2019) sind die Fondsvolumina wie folgt allokiert:

Private-Debt-Fonds nach Zielgröße	
Zielgröße	Anteil der Fonds
< \$ 100 Mio.	16 %
\$ 100–250 Mio.	26 %
\$ 251–500 Mio.	28 %
\$ 501 Mio.-\$ 1 Mrd.	19 %
> \$ 1 Mrd.	11 %

Tabelle 2: Private-Debt-Fonds nach Zielgröße, Quelle PREQIN PRO.

Vor dem Hintergrund der steigenden Nachfrage und der präsenten Rolle von Private Debt in der Asset-Allokation institutioneller Investoren, informiert der BAI mit dieser Informationsbroschüre über Grundlagen, Strategien, Chancen und Risiken von Private Debt. Dabei sollen die Inhalte einen ersten vertieften Einblick gewähren, auf dessen Fundament eine intensivere Beschäftigung mit Private Debt möglich ist.

2. Definition und Abgrenzung von Private Debt

Finanzierungen mittels Private Debt gehören zum Universum der Alternative Investments. Unter Alternative Investments werden Investitionsmöglichkeiten abseits der traditionellen Investitionsstrategien in Anleihen und Aktien subsumiert. Dies sind sowohl strategische Investitionsmöglichkeiten via Hedgefonds als auch die Bereitstellung von Eigen- und Fremdkapital, ohne standardisierte Kapitalmarktlösungen oder ohne die klassische Finanzierung über Banken, d. h. Private Equity und Private Debt. Diese Investitionsoportunitäten sind äußerst heterogen und umfassen Investitionen in Unternehmen, Infrastrukturprojekte, Immobilien und viele andere Objekte oder Güter (wie z. B. Flugzeuge oder Rohstoffe).

Entscheidend für eine Zuordnung von Private Debt zu den Alternative Investments ist die Bereitstellung der Gelder für eine Investition durch Nicht-Banken, ohne Einbeziehung des Kapitalmarktes. So gehört eine Infrastrukturfinanzierung, die Banken bereitstellen, nicht zu den Alternative Investments. Wird diese jedoch mittels eines Kreditfonds, eines Private-Equity-Fonds oder direkt über institutionelle Investoren finanziert, rechnet man diese zu den Alternative Investments.

Der BAI versteht unter Alternative Investments insbesondere die folgenden Kategorien und fokussiert sich bei seiner Lobbyaktivität auf Investitionsformen, die von institutionellen Investoren genutzt werden können.

ÜBERSICHT ALTERNATIVE INVESTMENTS				FREMDKAPITAL		EIGENKAPITAL		
Strategie	liquide	semi-liquide	illiquide	BEISPIELE	VORRANGIG	NACHRANGIG	MEZZANINE	EIGENKAPITAL
ÖFFENTLICHE MÄRKTE {Überwiegend liquide}	LIQUID ALTERNATIVES (UND ANDERE)			- Hedgefonds-Strategien im regulierten OGAW-Mantel - Krypto-Assets				
	HEDGEFONDS			- Equity-Strategien - Macro-Strategien - Event-Driven-Strategien				
	ROHSTOFFE			- Energie u. a. Öl, Gas, Strom... - Metalle - Getreide				
NICHT-ÖFFENTLICHE MÄRKTE {Überwiegend illiquide}	UNTERNEHMEN			- Private Debt inkl. Direct Lending - Private Equity - Venture Capital				
	IMMOBILIEN			- Wohnimmobilien - Geschäftsimmobilien - Öffentliche Einrichtungen				
	INFRASTRUKTUR			- Transportinfrastruktur - Kommunikationsnetzwerke - Energieversorgung				
	ANDERE SACHWERTE			- Flugzeuge - Schiffe - Forstwirtschaft				
	SPEZIALITÄTEN			- Verbriefte Versicherungsrisiken - Handelsfinanzierung - Finanzierung in Sondersituationen				

Weitere Alternative Investments: gesteuerte Private-Equity-Fonds, gesteuerte Private-Debt-Fonds, gesteuerte Infrastruktur-Fonds, REITs etc.

Abbildung 1: Alternative Investments im Überblick, Quelle: BAI.

Kreditnehmer von Private Debt können grundsätzlich börsennotiert oder nicht notiert sein, wobei letztgenannte deutlich stärker vertreten sind.

Private-Debt-Fonds sammeln ihre Gelder bei Nicht-Banken ein. Diese Nicht-Banken können z. B. Versicherungsgesellschaften, Pensionsfonds oder Versorgungswerke, aber auch größere Unternehmen, Stiftungen und Family Offices sein. Sie werden unter dem Begriff institutionelle Investoren zusammengefasst.

Privatanleger können direkt nur unter sehr eingeschränkten Voraussetzungen an Alternativen Investmentfonds partizipieren, sodass sich diese Broschüre ausschließlich mit Investitionen institutioneller Investoren befasst.

2.1. Definition von Private Debt

Der Begriff Private Debt wird in der Literatur nicht einheitlich verwendet. Oft werden andere Begriffe wie Alternative Lending, Non-Bank Lending oder Private Credit synonym verwendet oder nur bestimmte Teilsegmente wie Corporate (Private) Debt oder Direct Lending benannt (siehe Kapitel 2).

Der BAI definiert den Begriff Private Debt folgendermaßen:

ÜBERSICHT ALTERNATIVE INVESTMENTS				FREMDKAPITAL		EIGENKAPITAL		
Strategie	liquide	semi-liquide	illiquide	BEISPIELE	VORRANGIG	NACHRANGIG	MEZZANINE	EIGENKAPITAL
ÖFFENTLICHE MÄRKTE {Überwiegend liquide}	LIQUID ALTERNATIVES (UND ANDERE)			- Hedgefonds-Strategien im regulierten OGAW-Mantel - Krypto-Assets				
	HEDGEFONDS			- Equity-Strategien - Macro-Strategien - Event-Driven-Strategien				
	ROHSTOFFE			- Energie u. a. Öl, Gas, Strom... - Metalle - Getreide				
NICHT-ÖFFENTLICHE MÄRKTE {Überwiegend illiquide}	UNTERNEHMEN			- Private Debt inkl. Direct Lending - Private Equity - Venture Capital				
	IMMOBILIEN			- Wohnimmobilien - Geschäftsimmobilien - Öffentliche Einrichtungen				
	INFRASTRUKTUR			- Transportinfrastruktur - Kommunikationsnetzwerke - Energieversorgung				
	ANDERE SACHWERTE			- Flugzeuge - Schiffe - Forstwirtschaft				
	SPEZIALITÄTEN			- Verbriefte Versicherungsrisiken - Handelsfinanzierung - Finanzierung in Sondersituationen				

Weitere Alternative Investments: gelistete Private-Equity-Fonds, gelistete Private-Debt-Fonds, gelistete Infrastruktur-Fonds, REITs etc.



Definition: Private Debt ist die Bereitstellung von Darlehen durch Nicht-Banken, die ohne Einschaltung des Kapitalmarktes vergeben werden.

Abbildung 2: Private Debt im Alternative Investments Universum, Quelle: BAI

Auch Begriffe wie „privat-plazierte Obligation“ oder „nicht-börsenbasierte Finanzierung“ werden oft verwendet, um sich gegenüber der Kreditgewährung durch eine Bank oder der Unternehmensanleihe am Kapitalmarkt abzugrenzen.

Der deutsche Gesetzgeber bzw. die Aufsichtsbehörden benutzen zudem den Begriff „unverbrieft Darlehensforderungen“, ohne dass dieser Begriff genauer definiert wird.

Private Debt zählt im Gegensatz zu öffentlich platzierten Unternehmensanleihen grundsätzlich zu den illiquiden Anlageformen, somit sollten Investoren tendenziell über einen längerfristigen Anlagehorizont verfügen.

Kreditnehmer der Private-Debt-Fonds sind primär kleine und mittlere Unternehmen, die oft kein oder nur im unteren Bereich ein Investmentgrade Rating haben. Die BAI Private Debt Studie 2019 zeigt, dass die Kreditnehmer von Private Debt in Deutschland insbesondere zu den Branchen Gesundheitswesen, Informationstechnologie, Konsumgüter sowie verarbeitendes Gewerbe gehören.³

³ Vgl. BAI Studie „Unternehmenskreditfinanzierungen durch Nicht-Banken in Deutschland“, 2019.

Unterschieden werden **Primär- und Sekundärmarkt**. Ersterem werden neu aufgelegte Investitionen zugeordnet, wohingegen letzterer weiterveräußerte Private-Debt-Investments umfasst (siehe hierzu auch Kapitel 7. Ausblick).

Neben regulierten Nicht-Banken treten in jüngster Zeit auch weitestgehend unregulierte Nicht-Banken als „Alternative“ Kreditgeber auf, sog. Fintech-Unternehmen. Auch wenn diese Branche zunehmend an Bedeutung gewinnt, wird hierauf in dieser Broschüre nicht weiter eingegangen, da sie für die institutionelle Kapitalanlage (noch) von geringerer Relevanz ist.

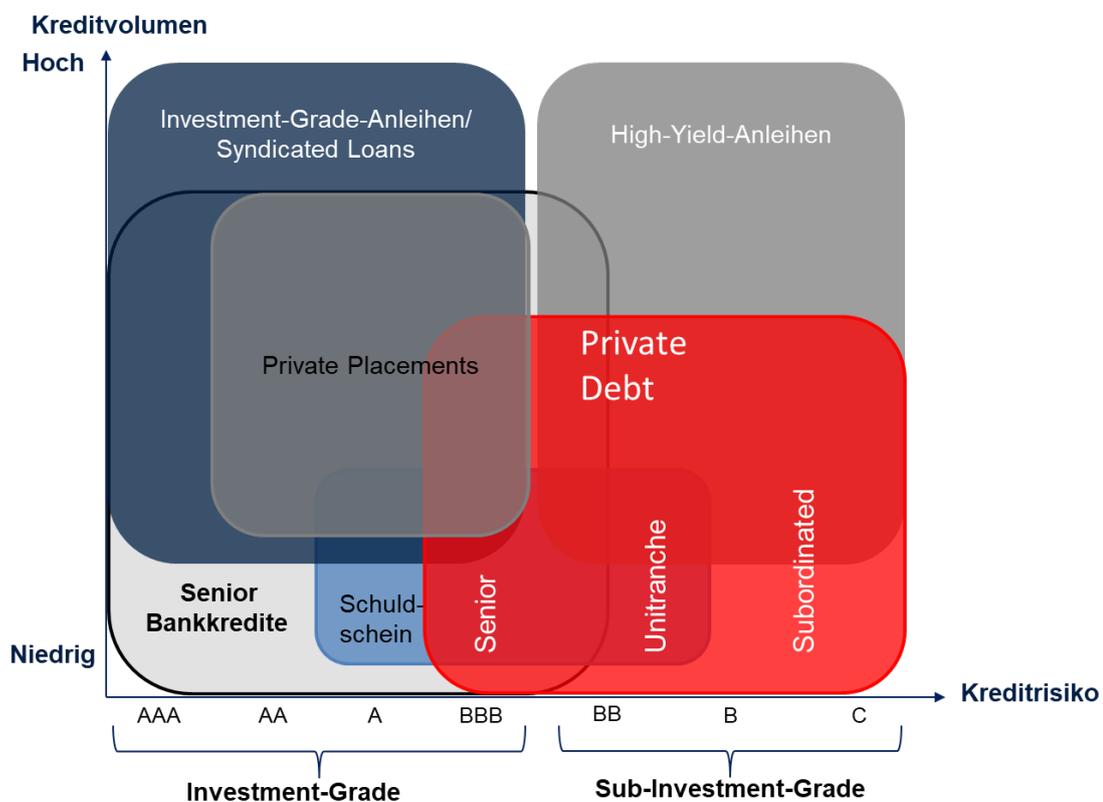


Abbildung 3: Einordnung Private Debt in das Finanzierungsumfeld, Quelle: Eigene Darstellung auf der Basis von „Private Debt im Portfoliokontext“ (CFin - Research Center for Financial Services, 2018).

2.2. Klassifizierung von Private Debt

Private Debt lässt sich in unterschiedliche Subkategorien differenzieren. Zu nennen sind hier zunächst Klassifizierungen nach dem **Verwendungszweck** einer Finanzierung. Den größten Anteil an Private Debt hat gem. der BAI Studie aus 2019 die Finanzierung von Unternehmen, sog. Corporate Private Debt, worauf in dieser Broschüre daher primär eingegangen wird. An-

dere Verwendungszwecke sind Immobilien, Schiffe, Flugzeuge, Handelsforderungen, garantierte Exportkredite (sog. ECA Loans, da sie unter Einbezug von Export Credit Agencies, wie z. B. in Deutschland Euler Hermes, abgewickelt werden) oder auch Projektfinanzierungen.

Private Debt lässt sich weiterhin nach **Rendite-/Risikoprofilen** differenzieren. Hierbei sind sowohl Investitionsalternativen mit geringer Rendite und begrenztem Risiko zu finden, als auch Anlagen im High-Yield Bereich mit entsprechend hohem Risikoprofil. Das Risiko-Rendite-Profil hängt neben dem Zweck der Finanzierung vor allem von den gewählten Kredittranchen ab. Fonds investieren entweder in reine vorrangige Kredite (Senior Debt), seltener in höherverzinsten, nachrangige Kredite (Junior / Subordinated) und oft in Unitranchen. Die Unitranche ist eine Mischung aus vorrangig und nachrangig besicherten Tranchen. Eine Besonderheit stellt die, 1st-out / 2nd-out Struktur dar, bei der die 1st-out Tranche (Bank) einen ersten Zugriff auf die Sicherheiten hat, während die 2nd-out Tranche (Fonds) nachrangig ist. Diese Variante wird oft bei gemeinsamen Bank-Kreditfonds-Finanzierungen gewählt, da sie vergleichbar günstige Zinsen ermöglicht. Insgesamt liegt in Deutschland der überwiegende Teil aller angebotenen Tranchen im besicherten Bereich.

Das Risiko-/Renditeprofil hängt ferner von der Bonität des Kreditnehmers, von der Besicherung sowie auch regionalen Faktoren ab (z. B. Developed vs. Emerging Markets). Für die Bonität sind dabei unternehmensspezifische Faktoren maßgeblich, aber insbesondere auch etwaige branchenbezogene Risiken.

Neben diesen Faktoren, die den Einzelkredit also das sog. „Underlying“ betreffen, ist für die Wahl von Private-Debt-Investments durch den Investor zudem die individuelle Anlagestrategie z. B. hinsichtlich von Liquiditätsverläufen und -anforderungen maßgeblich. Zu berücksichtigen sind zudem mögliche Vorgaben hinsichtlich der Akzeptanz von Länder-, Währungs- und Zinsänderungsrisiken.

Die folgende Grafik fasst die verschiedenen Gestaltungsmöglichkeiten von Private Debt zusammen und zeigt die Heterogenität dieser Assetklasse auf. Diese Vielfalt ermöglicht es, die Kreditnachfrage in verschiedenen Situationen zu bedienen.

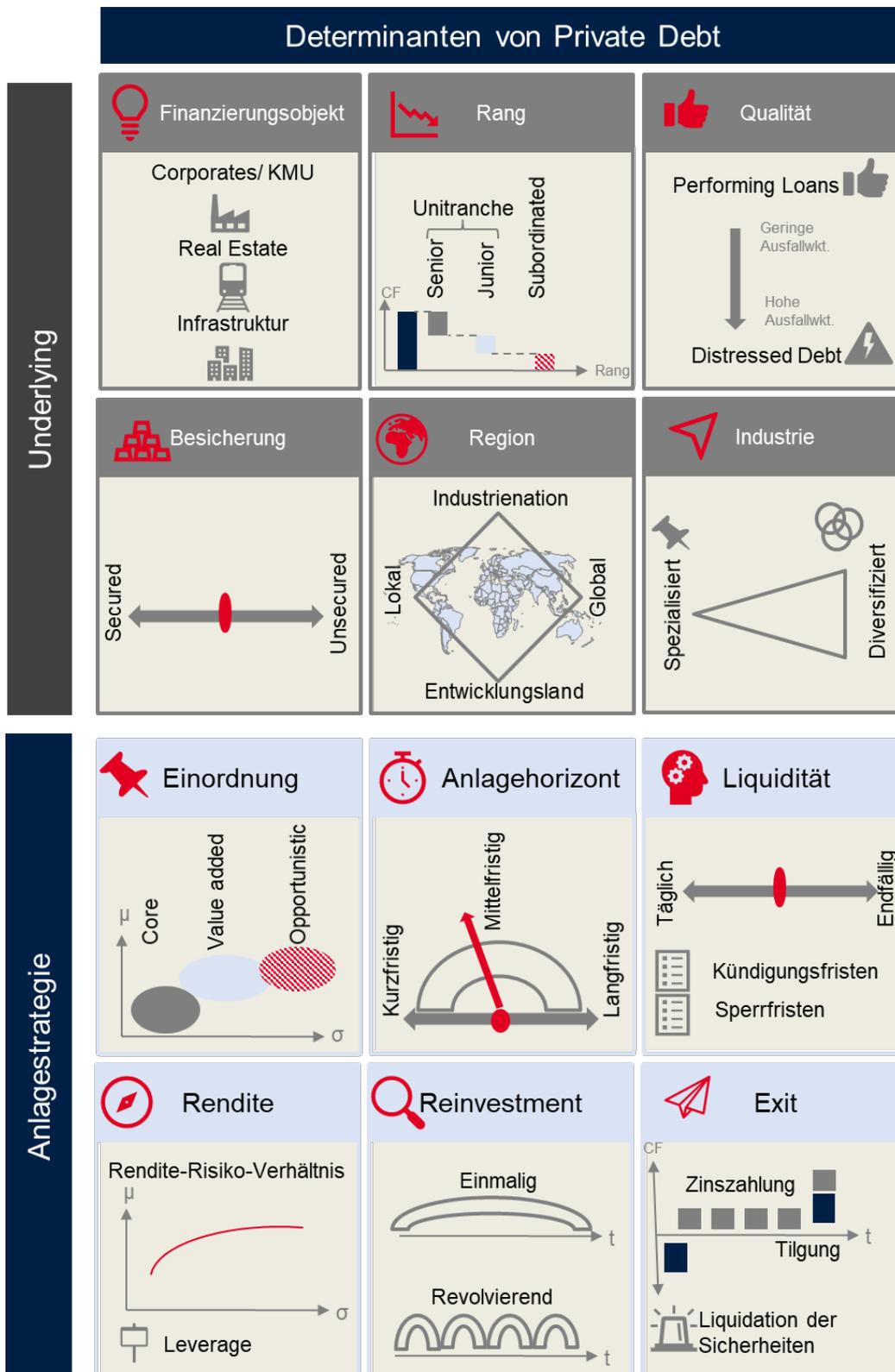


Abbildung 4: Gestaltungsmöglichkeiten Private Debt, Quelle: Eigene Darstellung und Ausarbeitung auf der Grundlage von „Private Debt im Portfoliokontext“ (CFIN - RESEARCH CENTER FOR FINANCIAL SERVICES, 2018).

Hinsichtlich finanzierter **Branchen** sind global gem. PREQIN Industrie und IT führend:

Zahlenmäßiger Anteil der weltweiten Private Debt Deals nach Industrie	
<i>Industrie</i>	<i>Anteil</i>
Industrieunternehmen	23 %
Informationstechnik	18 %
Gesundheitswesen	14 %
Dienstleistungen	13 %
Konsumgüterindustrie	13 %
Telekommunikation, Medien und Kommunikation	4 %
Lebensmittel & Landwirtschaft	5 %
Werkstoffe	3 %
Energie & Versorgung	3 %
Andere	2 %

Tabelle 3: Finanzierungsbranchen Private Debt, Quelle: 2019 Preqin Global Private Debt Report (PREQIN, 2019).

Ferner unterschieden werden **Primary und Secondary** Private-Debt-Investments. Bei ersteren handelt es sich um neu aufgelegte Fonds, bei Secondaries um weiterveräußerte Fonds oder Fondsanteile. Kreditfonds können zudem nach der **Verbriefungsform**, somit als verbrieftter Fonds oder als nicht-verbrieftter Fonds aufgelegt werden, je nach den Wünschen der Investoren.

2.2.1. Corporate Private Debt

Corporate Privat Debt kann man anhand unterschiedlicher Faktoren einteilen. Ein gängiges Schema ist die Abgrenzung bzw. der Vergleich zu der Kreditgewährung durch Banken, die ebenfalls Einzelkredite, Club-Deals, syndizierte Kredite und komplexe Kredite für Übernahmen bereitstellen und gerade hier in Konkurrenz zu den Kreditfonds stehen. Eine andere Einteilung kann nach dem Risiko des Kredites vorgenommen werden, das in erster Linie von der Bonität des Kreditnehmers und der Form der Kreditgestaltung über die Kredittranche abhängt.

Diese Broschüre fokussiert sich auf Kreditfonds. Selbige gibt es in unterschiedlichen Kategorien, in Abhängigkeit davon wann ein Unternehmen finanziert wird und warum. Diese Parameter sind entsprechend auch ausschlaggebend für die Festlegung einer risikoadjustierten Rendite, denn individuelle Unternehmenssituationen und Verschuldungsgrade bzw. die Bonität

des kreditnehmenden Unternehmens insgesamt gehen mit unterschiedlichen Risiken einher. Während sich einige Private-Debt-Fonds auf größere Unternehmen spezialisieren, liegt der Fokus bei anderen eher auf kleineren und mittelständischen Unternehmen (KMUs).

Am Markt werden derzeit fünf unterschiedliche Corporate-Private-Debt-Kategorien angeboten, die im Folgenden dargestellt werden: Performing Loans, Distressed Debt, Special Situations, Mezzanine und Venture Debt.

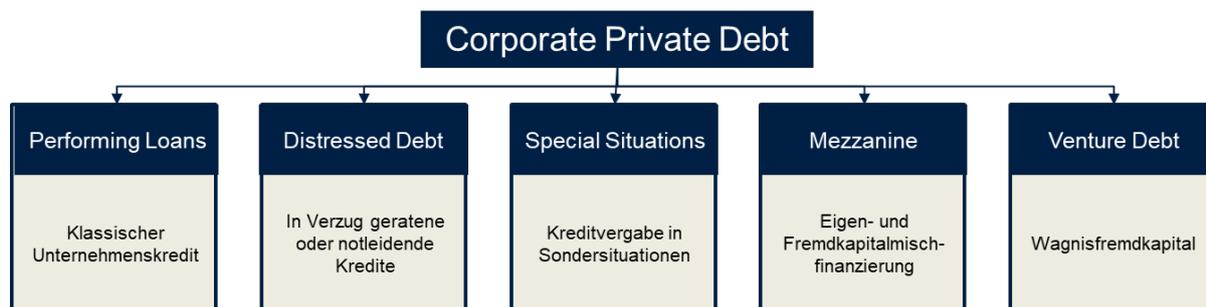


Abbildung 5: Subkategorien von Corporate Private Debt, Eigene Darstellung.

Mitunter wird auch eine sechste Kategorie genannt: Institutionelle Investoren haben grundsätzlich die Alternativen direkt in Fonds zu investieren (sog. **Single Funds**) und somit selbst über diese Fondsinvestments die Anlagediversifikation zu steuern, oder über **Dachfonds** (Fund of Funds), welche die Allokation auf unterschiedlich Zielfonds übernehmen. Bei Dachfonds werden zudem illiquide Spezialfonds für institutionelle Investoren von liquiden Publikumsfonds unterschieden. Dachfonds, welche in die anderen fünf Kategorien investieren, werden im Kontext von Private Debt auch als sechste Kategorie aufgeführt. Hierbei wird entweder nur eine Kategorie gewählt oder mehrere Kategorien gemischt, um über den Portfolioeffekt eine verbesserte Risiko-Rendite-Relation zu erhalten. Als eigenständige Kategorie werden die Dachfonds in dieser Broschüre nicht weiter behandelt.

2.2.2. Performing Loans (Corporate Direct Lending) – Klassischer Unternehmenskredit

Die Kategorie Performing Loans beinhaltet die direkte Kreditvergabe an finanzstarke Unternehmen durch einen Kreditfonds. Dieser Unternehmenskredit ist rechtlich und risikotechnisch identisch mit einem Bankkredit, nur dass er von einem Kreditfonds vergeben wird. Die direkte

Kreditvergabe durch einen Kreditfonds an ein nicht-überschuldetes Unternehmen wird im Folgenden als „klassischer Unternehmenskredit“ bezeichnet. Mit dieser Kreditart werden von Kreditfonds z. B. Übernahmen oder operatives Wachstum finanziert.

Die Fonds stehen grundsätzlich in direkter Konkurrenz zu einer Bankenfinanzierung. Allerdings fokussieren sich die Banken in Deutschland im Zuge der höheren Risikovorsorge als Folge der Basel-III Vorgaben zunehmend auf die besseren Investment-Grade-Unternehmen im Mittelstand, denn hier können Banken im Vergleich zu den Kreditfonds noch günstigere Konditionen für Standardkredite anbieten, da ihre Risikovorsorge für die Kredite relativ gering ist. Demnach fokussieren sich die Kreditfonds in erster Linie auf das untere Investment-Grade-Segment (in der Regel ab der Kategorie A/BBB) und vor allem auf das Sub-Investment-Grade-Segment, da sie hier Zinsen generieren können, die das Risiko marktbasiert bepreisen.

Vor allem der Sub-Investment-Grade-Bereich (ab Ratingkategorie BB) spielt eine wichtige Rolle für Kreditfonds in Deutschland. Dieser Bereich birgt in Deutschland durch die breite mittelständische Wirtschaftsstruktur ein hohes Wachstumspotenzial, welches die Kreditfonds besser bedienen können als Banken mit ihren Standardkreditprodukten und ihrer in diesem Bereich hohen Risikovorsorge. Hier müssen die Kreditausfallquoten nicht zwingend schlechter sein als im Investment-Grade-Bereich, auch wenn für Investment-Grade maßgebliche Kennziffern bzw. Schwellenwerte ggf. nicht oder nur teilweise erreicht werden. Denn die Zahlungsmoral des deutschen Mittelstandes ist auch im Sub-Investment-Grade-Bereich überwiegend vorbildlich, sodass im Normalfall auch in diesem Bereich die Kredite vollständig und pünktlich bedient werden (**Performing Loans**).

Klassifiziert man nach der Größenordnung, findet Direct Lending bei Finanzierungen von ca. 10 bis knapp 350 Mio. EUR Anwendung. Bei der Finanzierung von noch größeren Krediten werden in der Regel „Syndicated Loans“ über Bankenkonsortien vergeben. Direct Lending erfolgt bei größeren Krediten auch über mehrere Kreditgeber, eher selten aber wie bei syndizierten Krediten mit Konsortien mit mehr als 10 Kreditgebern. Auch sind die an Umsatz und EBITDA gemessenen Debitoren bei Direct Lending in aller Regel kleiner als Kreditnehmer von syndizierten Krediten.

2.2.3. Distressed Debt – In Verzug geratene oder notleidende Kredite

Unter Distressed Debt werden Investitionen in Unternehmen verstanden, die kurzfristig Liquiditätslücken schließen müssen. Hier werden – mit entsprechenden Risikoaufschlägen – zusätzliche Kredite vergeben und Umschuldungen durchgeführt, um weitere Zahlungsverzögerungen zu vermeiden.

bei den Krediten oder gar komplette Ausfälle zu verhindern. Diese zum Teil notleidenden Kreditverpflichtungen werden häufig vom Kreditfonds unter pari (d. h. für weniger als den Nennwert, welcher dem ursprünglichen Kreditbetrag entspricht) der Bank abgekauft. Anschließend werden die Kreditkonditionen durch den Fonds neu verhandelt. Da die notleidenden Kredite von den Gläubigern entweder schon wertberichtigt wurden oder eine Wertberichtigung droht, kann dies auch für die Bank eine attraktive, kapitalschonende Lösung sein. Oft sind diese Kredite dennoch mit Aussicht auf Rückzahlung („notleidend“). Die Ratings der Unternehmen sind zwar herabgestuft worden, aber Zinsen und Tilgungsraten werden nach wie vor bedient, wenn auch nicht immer fristgerecht. Diese Herabstufung zieht eine höhere Risikovorsorge bei den Banken nach sich, da eine erhöhte Wahrscheinlichkeit für einen zukünftigen Zahlungsverzug unterstellt wird. Diese gefährdeten Kredite (**Under Performing Loans**), die z. B. durch Probleme innerhalb bestimmter Branchen entstehen können, sofern erforderliche strukturelle Anpassungen nicht früh genug umgesetzt werden, zählen ebenfalls zu der Kategorie Distressed Debt, sind aber (noch) nicht notleidend (Stressed Debt).

Die Kreditfonds werden auch selbst von den Unternehmen angesprochen, wenn ihre Hausbanken einer weiteren Verschuldung oder gar Umschuldung eine Absage erteilen würden, die Unternehmen aber ohne diese de facto von Insolvenz bedroht sind. Distressed-Debt-Fonds haben gerade aufgrund ihrer Spezialisierung eine besondere Expertise in der Restrukturierung von Unternehmen. Ziel dieser Fonds ist entsprechend, das Unternehmen in Teilen oder als Ganzes zu retten und somit die spätere Rückzahlung des Kredites zu gewährleisten.

2.2.4. Special Situations – Kreditvergabe in Sondersituationen

Sondersituationen sind alle ungewöhnlichen Liquiditätsbelastungen, in die ein Unternehmen geraten kann. In der Regel sind diese Situationen nicht mit einem Liquiditätsproblem im Sinne einer klassischen Überschuldung (Überforderung des Schuldendienstes) verbunden, sondern erfordern einen deutlich höheren Einsatz von Fremdkapital. Allerdings ist diese weitere Verschuldung so hoch, dass sie entweder gar nicht oder nur sehr ungern von Banken finanziert wird. Dies trifft häufig zu, wenn z. B. schnell wachsende Unternehmen mehrere Investitionen gleichzeitig tätigen müssen und sich dadurch die Verschuldung schlagartig erhöht. In anderen Fällen sind hingegen die Finanzierungslaufzeiten solcher Sondersituationen zu lang für eine Bank, obwohl die Verschuldungshöhe insgesamt noch akzeptabel wäre.

Beispiele für diese Sondersituationen sind komplexe Ausgründungen, bei denen die Finanzierung vom ausgelagerten Unternehmen zu tragen ist, oder Aufspaltungen von Unternehmen, die zunächst vorfinanziert werden müssen. Im Zuge von Nachfolgeregelungen kann auch die Auszahlung einzelner Erben innerhalb einer Erbengemeinschaft zu einer temporär hohen Belastung führen. Bestimmte Krisensituationen, die nicht mit einer eingeschränkten Fremdkapitalbedienung bzw. Zahlungsverzug einhergehen, werden teilweise den Sondersituationen zugerechnet und nicht zwingend dem Bereich Distressed Debt. Insgesamt sind diese Sondersituationen eine Ansammlung unterschiedlicher Herausforderungen, deren Finanzierung von Banken, aufgrund der Komplexität, des Risikos, der Laufzeit oder der Verschuldungshöhe nur ungern oder gar nicht gewährt werden.

2.2.5. Mezzanine – Eigen- und Fremdkapitalmischfinanzierung

Corporate Private Debt kann auch als eine Mischung aus Eigen- und Fremdkapital strukturiert werden. Eine solche Mezzanine-Finanzierung, welche sich in der Regel aus festverzinslichen nachrangigen Darlehen sowie einer Erfolgsbeteiligung in Form von Aktien oder Bezugsrechten auf Aktien zusammensetzt, kommt in der Regel bei einer schon bestehenden hohen Verschuldung zum Einsatz und ist immer nachrangig. Dafür wird dem Kreditgeber nicht nur eine sehr hohe Verzinsung angeboten, sondern meist zusätzlich auch eine Gewinnbeteiligung bzw. das Recht auf den Erwerb von Unternehmensaktien, ohne dass er einen Einfluss auf die Geschäftsführung erhält. Durch diese bei klassischen Fremdfinanzierungen nicht vorgesehene Erfolgsbeteiligung kann das Mezzanine-Kapital als Eigenkapital in der Bilanz des Unternehmens ausgewiesen werden, sofern keine Befristung vorgesehen wurde (Kündigungsrechte sind hingegen möglich). Allerdings wird dieses Eigenkapital jedoch von vielen Banken und anderen Gläubigern des Unternehmens bei einer erneuten Bonitätsanalyse nicht zwingend als solches anerkannt.

Da Mezzanine-Finanzierungen nachrangig sind, werden sie in der Regel als zusätzliche Verschuldung von den bestehenden Kreditgebern akzeptiert. Denn diese Mischform bedeutet auch, dass bei der Finanzierung von Unternehmensverlusten das Mezzanine-Kapital als erstes aufgebraucht wird und damit auch die Zinslast für das verbleibende Mezzanine-Kapital mit rückgängiger Berechnungsbasis geringer wird. Das Mezzanine-Kapital „atmet“ also mit der Entwicklung des Unternehmens. Wird wieder Gewinn erwirtschaftet, wird zunächst das Mezzanine-Kapital aufgefüllt, bevor es zu einer Gewinnausschüttung

kommt. Das Unternehmen gewinnt durch diese Finanzierungsvariante einen größeren Spielraum bei seiner Verschuldung, muss dies aber auch entsprechend vergüten.

Die Ausgestaltung solcher Mezzanine-Finanzierungen kann im Einzelfall stark voneinander abweichen und liegt hinsichtlich ihrer Gestaltung einzig bei den Vertragspartnern. Ähnliche Formen dieser Finanzierungen sind z. B. auch stille Beteiligungen, Genussscheine und spezielle Wandelanleihen. Hinsichtlich der gewünschten Eigenkapitalverstärkung durch Mezzanine sind rechtliche und steuerliche Vorschriften zu beachten. In dieser Broschüre werden nur Mezzanine-Finanzierungen betrachtet, die über Fonds bereitgestellt werden.

2.2.6. Venture Debt

Wagnisfremdkapital ist eine in Deutschland wenig verbreitete Form von Corporate Private Debt. Dies hängt in erster Linie mit den zu finanzierenden Unternehmen zusammen. Während bei etablierten Unternehmen eine Kredithistorie verfügbar ist und somit eine bankübliche Kreditbewertung anhand von Vergangenheitsdaten erfolgen kann, fehlt diese Historie bei Neugründungen. Die Prüfung von Kreditvergaben an jüngere Unternehmen ist entsprechend komplex.

Wagnisfremdkapital wird in der Regel nicht direkt zu Beginn einer Neugründung vergeben, da zunächst primär über Eigenkapital finanziert wird (Venture Capital / Equity). Hat ein Unternehmen hingegen einen gewissen Reifegrad erreicht, kann zusätzlich Wagnisfremdkapital zum Einsatz kommen. Dies erfolgt häufig, wenn zugleich eine erneute Finanzierungsrunde mit Eigenkapital ansteht. In einem solchen Fall kann die Vergabe von Wagnisfremdkapital in der Regel auf die Venture Capital Due Diligence der Eigenkapitalgeber aufsetzen und so eine eigene, intensive Risikoprüfung vermeiden.

Diese Form des Fremdkapitals ersetzt demnach nicht das Eigenkapital zur Gründung von Start-ups, sondern kommt in einer sehr frühen Wachstumsphase zum Einsatz, bei der die Profitabilität auf Basis eines belastbaren und aussichtsreichen Geschäftsmodells greifbar ist und Technologierisiken weitestgehend reduziert oder zumindest gut beurteilbar sind.

Wagnisfremdkapital kann auch allein, d. h. ohne eine weitere Eigenkapitalrunde zur Verfügung gestellt werden. Das bedarf dann aber immer einer sehr intensiven Risikoprüfung mittels geeigneter, zukunftsorientierter Finanzierungsmodelle. Aufgrund des mit neuen

Geschäftsmodellen einhergehenden Risikos sind die Renditeforderungen bei Wagnis-fremdkapital meist deutlich höher als bei Krediten für etablierte Unternehmen.

3. Entscheidungskriterien

3.1. Auswahlkriterien des Investors

Institutionelle Investoren können entweder direkt Kredite vergeben, müssen sich dabei aber bewusst sein, dass dann für sie ggf. die Regelungen des Kreditwesengesetzes zur Anwendung kommen mit entsprechenden Unterlegungs- und Reporting-Anforderungen etc. Vor diesem Hintergrund wird in der Regel die Mandatierung eines Asset-Managers mit entsprechender Fondsstruktur präferiert. Die Auswahl eines oder mehrerer Private-Debt-Manager hängt dabei im Wesentlichen von folgenden Faktoren ab:

- Ziele der strategischen Asset-Allokation
- Abdeckung von Währungen, Regionen und Risikoprofilen mit Korrelationen und Volatilitäten im bereits bestehenden Portfolio
- Bisherige Erfahrung des Investors mit der Assetklasse Private Debt
- Ergebnisse der steuerlichen, rechtlichen und wirtschaftlichen Due Diligence bei den in Frage kommenden Asset-Managern / Funds sowie deren Präsentation im Rahmen eines „Pitch“
- Regulatorische Vorgaben, z. B. Quotenanrechnungen etc.
- Mit dem Investment verbundene einmalige und laufende Kosten einerseits für die Investmentstruktur, andererseits aber auch die an den Asset-Manager zu zahlenden performanceabhängigen (Carried Interest) und -unabhängigen Gebühren (Management Fees), wobei letztere mitunter in der Pre- und Post Investmentphase divergieren können
- Komplexität des Investmentaufsatzes
- Etwaige Unternehmensstrategien zur Verfolgung von Umwelt- und Sozialzielen (siehe Kapitel 4)
- Höhe des Eigeninvestments des Managers (General Partner Commitment to Fund in %)
- Tempo und Sicherheit der Geschwindigkeit des Investierens („speed of deployment of capital“) sowie Capital Calls in % vom Commitment im betrachteten und früheren Fonds des Managers, somit das kumulierte investierte Kapital in einem

Fonds, denn Investoren haben gerade in Zeiten von Negativzinsen ein starkes Interesse, dass die von Ihnen zugesagten Mittel für einen Fonds auch tatsächlich innerhalb einer angemessenen Frist abgerufen bzw. investiert werden

Hinsichtlich der Performance eines Private-Debt-Investments auf Fondsebene sind für Investoren insbesondere die Net Internal Rate of Return (interner Zinsfuß p. a. in %) sowie auch der Net Multiple (auch Multiple of Costs genannt) wichtige Beurteilungskenngrößen.

Die folgenden Kennzahlen sind wesentlich zur Beurteilung eines Kreditinvestments.

Der Distributions to Paid-in Capital Multiple (DPI) beschreibt aus Investorensicht das Verhältnis der Cashflows, die vom Fonds ausgezahlt werden (CIF bzw. Distributions) und derjenigen, die vom Anleger als Einlage eingezahlt wurden (COF bzw. Contributions), entweder zu einem bestimmten Zeitpunkt oder am Laufzeitende des Private-Debt-Fonds:

$$DPI_{t,T} = \frac{\sum_{i=0}^{t,T} CIF_{t,T}}{\sum_{i=0}^{t,T} COF_{t,T}}$$

Liegt diese Kennzahl bei „1“ oder darüber, so wird eine positive Rendite erwirtschaftet. Es erfolgt allerdings keine Abzinsung der Cashflows, sodass es – insbesondere bei den langen Laufzeiten der Private Debt-Fonds – zu einer Überschätzung der Werte dieser Kennzahl kommen kann. Im Gegensatz dazu steigt die Aussagekraft der Kennzahl mit zunehmender Lebensdauer des Private-Debt-Fonds. Um eine bessere Vergleichbarkeit von Fonds unterschiedlichen Reifegrades zu erhalten, kann der Nettoinventarwert (NAV) des Fonds (Remaining Portfolio Holdings Value) den Investitionen des Anlegers (Contributions) gegenübergestellt werden:

$$RVPI_t = \frac{NAV_t}{\sum_{i=0}^t COF_t}$$

3.2. Investitionskriterien des Asset-Managers

Die Auswahl der einzelnen innerhalb der vom Investor definierten Rahmenbedingungen (Investment Guidelines Private-Debt-Investments) liegt in der Verantwortung des Asset-Managers.

Relevant hierbei ist u. a. die Fähigkeit des Managers, geeignete Transaktionen ausfindig zu machen (**Sourcing**), diese zu beurteilen (**Risk Assessment**) und bei erfolgreichem Investment laufend zu überwachen (**Monitoring**). Der qualitativen und quantitativen Kreditwürdigkeitsbeurteilung kommt besondere Bedeutung zu. U. a. auch auf Basis von AI-FMD-Vorgaben betreiben Private-Debt-Asset-Manager aufwendiges Risikomanagement inklusive regelmäßiger Stresstests, etc.

Die Kreditanalyse und das Sourcing von Investitionsmöglichkeiten werden von vielen Managern als ressourcenintensivste Aufgaben beschrieben, wohingegen z. B. Vertragsverhandlungen relativ gesehen deutlich weniger ressourcenintensiv sind.

Für die Kreditwürdigkeitsbeurteilung werden neben der Analyse von aktuellen und früheren Unternehmenszahlen (Bilanzen etc.) insbesondere auch Finanzplanungsmodelle genutzt, auf deren Basis wesentliche Kennzahlen wie z. B. Debt Service Cover Ratios berechnet werden. Für die Stresstests werden diese Kennzahlen auf Basis unterschiedlicher Szenarien berechnet und beurteilt.

Das Risk Assessment umfasst ferner auch die Prüfung steuerlicher und rechtlicher Determinanten, sowohl den Aufsatz des Investments als auch die Kreditverträge selbst betreffend, sowie die Beurteilung einer etwaig gestellten Kreditbesicherung. In diesem Kontext sind auch financial und non-financial Covenants zu nennen, somit Kreditvertrags-Regelungen, die dem Debitor konkrete Vorgaben für ein Tun bzw. Unterlassen machen (z. B. keine Unterschreitung bestimmter Schuldendeckungsgrenzwerte). Bei Verletzungen der Covenants droht die Kreditkündigung. Kreditverträge zwischen Kreditfonds und Kreditnehmer werden individuell vereinbart, wobei jedoch Gestaltungen auf Basis des. sog. Loan Market Association Standards sehr verbreitet sind. Sofern ein Kredit bzw. einzelne Tranchen durch mehrere unterschiedliche Kreditgeber gewährt werden, wird zudem noch ein Intercreditor Agreement verhandelt, welches Regelungen der Kreditnehmer untereinander definiert z. B. auch hinsichtlich der Verwertung von Sicherheiten. Zusätzlich zu den Kreditverträgen werden mitunter auch Hedge-Vereinbarungen durch den Kreditnehmer abgeschlossen um etwaige Währungs- und/oder Zinsrisiken zu schmälern. Währungshedge ist in der Regel dann geboten, wenn die Cash-Flows des Kreditnehmers in einer anderen Währung generiert werden als die des Kredites. Zinshedge dient der Limitierung des Zinsänderungsrisikos bei variablen Zinsen. Die Verzinsung der Kredite setzt sich üblicherweise aus einem variablen Basis-Referenzzinssatz zusammen (z. B. LIBOR) sowie einer zusätzlichen Marge (Spread) ausgedrückt in Basispunkten (bp).

Die Rendite eines Kreditfonds hängt nicht nur von den eingenommenen Zinsen ab, sondern auch von erwirtschafteten Gebühren, z. B. Upfront Fees oder Original Issue Discounts, Commitment Fees (Bereitstellungsgebühren) oder Prepayment Fees, letztere im Falle einer vorzeitigen Rückzahlung. Je nach Rolle des Kreditfonds können zusätzlich Gebühren für die Kreditstrukturierung eingenommen werden (z. B. Lead Arranger Fee) oder auch Einnahmen für die laufende Verwaltung des Kredites (Loan Administration Fee).

4. ESG- Umwelt-, Sozial- und Unternehmensführungsaspekte

Ökologische, soziale und Aspekte der Unternehmensführung (sog. ESG-Aspekte) sind ebenso wie für andere Assetklassen auch zunehmend für Private Debt relevant. Ansatzpunkt kann hier z. B. der Finanzierungszweck sein, somit Kreditgewährungen für Projekte mit besonderem Umweltfokus, z. B. im Bereich Energie (Environment). Im sozialen Bereich seien exemplarisch Mikrofinanzkredite z. B. auch für Kreditnehmer in Entwicklungsländern genannt (Social). Eine gezielte Förderung von Governance-Projekten ist z. B. die Kreditvergabe für Projekte mit dem Ziel einer Diversity-Steigerung.

ESG-Faktoren haben einen immer stärkeren Einfluss sowohl bei der Selektion von Asset-Managern durch Investoren als auch in der Auswahl des Investments durch den Asset-Manager.

4.1. Investoren

Wie sehr ein Investor ESG-Faktoren bei Investitionen berücksichtigt, hängt im Wesentlichen von der individuell verfolgten ESG-Strategie ab:

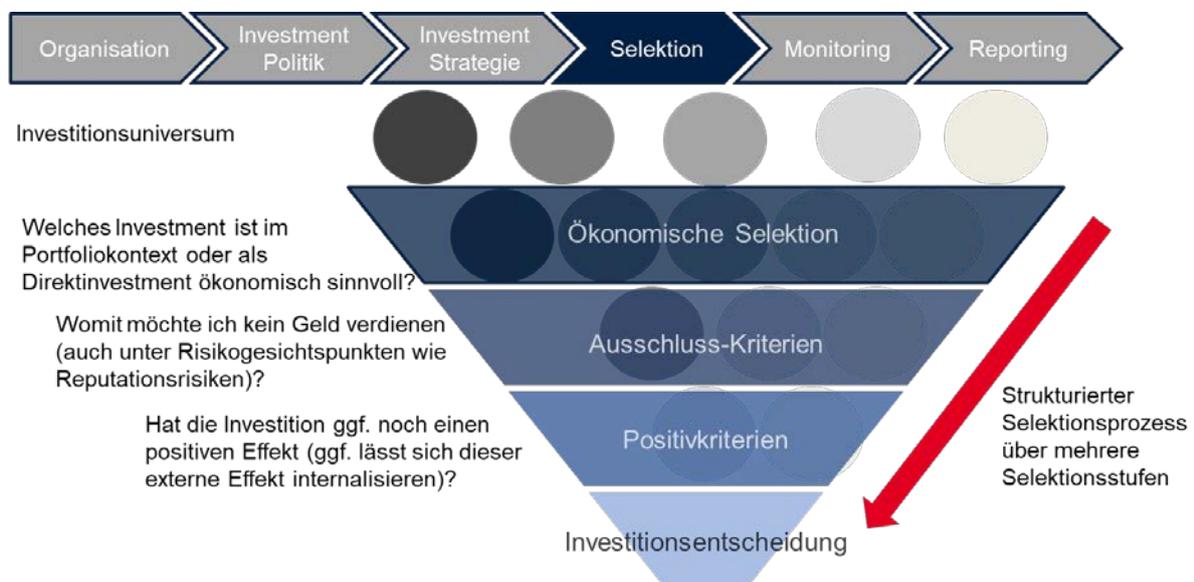


Abbildung 6: ESG im Kontext der Selektion von Investitionsoportunitäten, Eigene Darstellung.

Auf Investoren Ebene werden beispielweise bei der Mandatsselektion ESG-Verantwortlichkeiten und die maßgeblichen ESG-Prinzipien hinterfragt bzw. die Selektionskriterien, die für die Auswahl der Investments maßgeblich sind. Analysiert wird ferner, wie Manager

ESG-Risiken identifizieren und damit umgehen. Sofern dann Investitionen getätigt worden sind, ist die laufende Überwachung von ESG-Risiken maßgeblich, sowie auch die Ansätze des Asset-Managers auf das ESG-Management des Kreditnehmers Einfluss zu nehmen. Neben Ausschluss- und Positivkriterien ist auch die weitergehende Form des „Impact Investments“ möglich und somit Investments mit dem klaren Ziel Veränderungen z. B. im sozialen Bereich herbeizuführen ggf. auch unter Inkaufnahme von deutlichen Renditeeinbußen.



Abbildung 7: Implementierungsformen von ESG, Eigene Darstellung.

4.2. Asset-Manager

Insbesondere aufgrund der verstärkten Investorennachfrage spielen ESG-Aspekte ebenso wie in anderen Assetklassen auch bei den Private-Debt-Asset-Managern eine immer stärkere Rolle.

Investitionsgrundsätze gehen dabei inzwischen über reine Negativlisten, d. h. den Ausschluss bestimmter Investments hinaus, so z. B. durch die Definition von Positivlisten oder auch die Implementierung von Impact-Investing-Ansätzen. Auf Ebene der Asset-Manager haben neben anderen Kriterien ESG-Bewertungsmodelle, Ratings und Scorings zunehmende Bedeutung, mit dem Ziel die ESG basierten Investments hinreichend beurteilen zu können. ESG-Ratings werden z. B. von MSCI, Sustainalytics oder ISS Environmental & Social Quality Score angeboten. Aufgrund der unterschiedlichen Methodologie dieser Ratings sind die Bewertungsergebnisse jedoch nicht vergleichbar. Kritisch wird zudem gesehen, dass die Ratings häufig auf Daten beruhen, welche die bewerteten Unternehmen

selbst zur Verfügung stellen und ferner für viele, gerade kleinere Unternehmen noch keine Ratings vorhanden sind. Z. B. Investitionen in Infrastructure Debt können auf Basis der „Equator Principles“ erfolgen, einem Risikomanagement Tool für ökologische und soziale Risiken. ESG-Covenants in Kreditverträgen sind eine Möglichkeit zur Verfolgung von ESG-Zielen.⁴ Wie ESG-Faktoren von Asset-Managern und Investoren in allen Phasen von Private-Debt-Investments berücksichtigt werden können, fasst folgende Übersicht zusammen:⁵

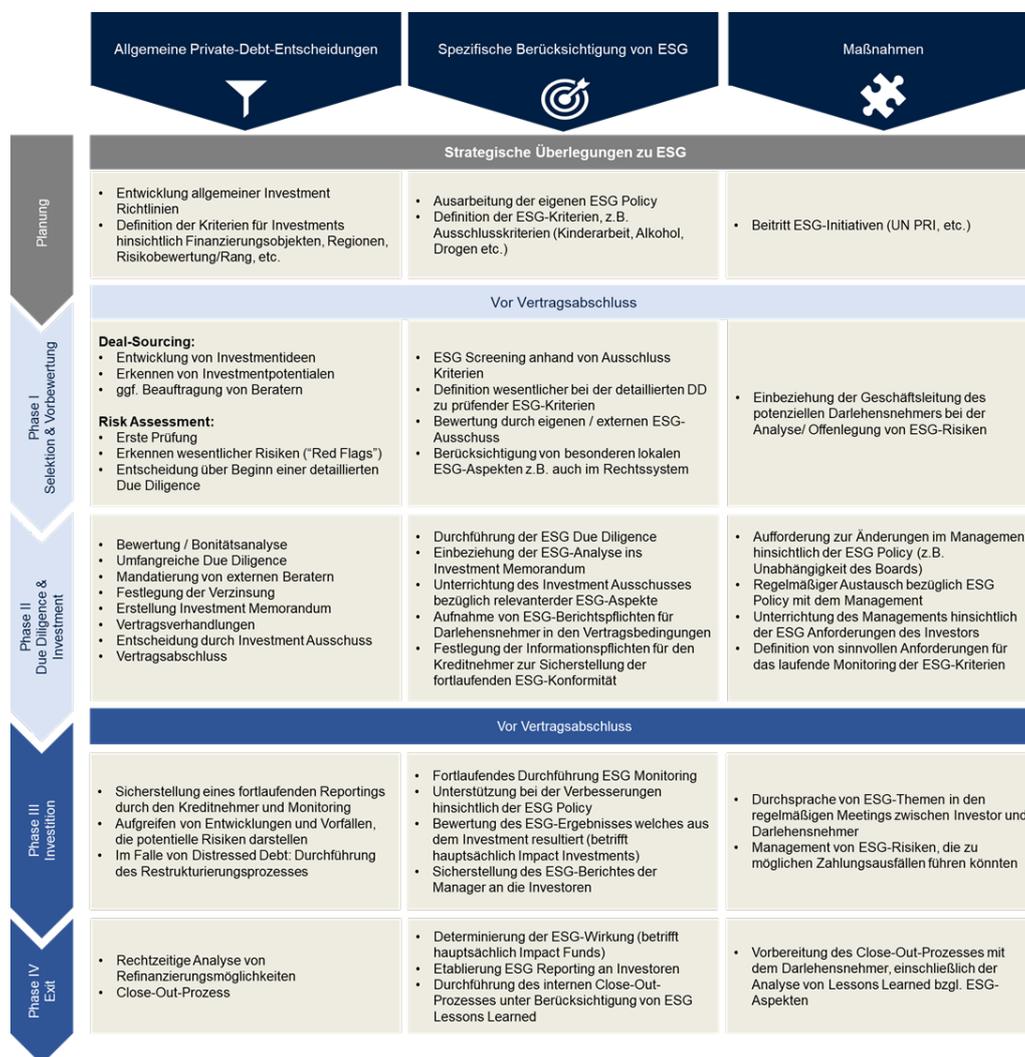


Abbildung 8: ESG im Investitionsprozess von PD, Quelle: Eigene Darstellung auf Basis "SPOTLIGHT ON RESPONSIBLE INVESTMENT IN PRIVATE DEBT" (UNPRI, 2019).

⁴ Vgl. NN Investment Partners, Alternative Credit and its asset classes, S. 34.

⁵ Weiterführende Informationen zur Implementierung von ESG-Aspekten sind z. B. dem „Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken“ der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BAFIN) vom 20.12.2019 zu entnehmen.

5. Evidenz

Aufgrund der Individualität der Fonds und der Vertraulichkeit der Informationen wird auf Datenbanken und Veröffentlichungen von beispielsweise PREQIN zurückgegriffen. Bei diesen Datenbanken ist die primär freiwillige Bereitstellung der Informationen von Fondsmanagern oder Investoren essenziell, aber auch gleichzeitig die zentrale Schwachstelle.⁶

5.1. Allgemeine Marktdaten

Weltweit ist die Assetklasse Private Debt von wachsender Bedeutung. Zwar ist Private Debt noch nicht so weit verbreitet, wie beispielsweise Real Estate oder Private Equity, aber die Assetklasse wächst kontinuierlich. Zum 30 Juni 2019 lag das verwaltete Vermögen (engl. „**Assets under Management**“ / fortan AuM) gem. PREQIN weltweit bei ca. 812 Mrd. USD, wobei Marktmeinungen die Ansicht vertreten, dass die effektiven Volumina noch deutlich höher sind. Die größten Subkategorien von Private Debt sind Direct Lending, Distressed Debt sowie Mezzanine. Global sind Pensionsfonds die Gruppe institutioneller Investoren, bei denen Investitionen in Private Debt am verbreitetsten sind.

Das verwaltete Vermögen setzt sich aus dem investierten Kapital – Stand 30.6.2019: ca. 64% AuM – und dem nicht investierten Kapital dem sogenannten **Dry Powder** – mit ca. 36 % des AuM in Private Debt zusammen. Die folgende Grafik beruht auf einer eigenen Auswertung mit Daten auch von PREQIN. Der obere Bereich der Grafik bildet die Entwicklung des verwalteten Vermögens in Private Debt weltweit ab sowie die jährliche Änderung (Sekundärachse). Von Beginn der Finanzkrise 2007 bis Mitte 2019 wuchs das verwaltete Vermögen in Private Debt um 318 %. Obwohl das nicht investierte Kapital absolut stieg, ist es relativ im Verhältnis zu den AuM eher konstant geblieben. Beispielsweise lag es Mitte 2019 bei ca. 36 %. Dem unteren Teil der Grafik kann man die absolute Aufteilung (links) und die relative Aufteilung (rechts) zwischen investiertem und nicht-investiertem Kapital in 2019 entnehmen.

⁶ Eigene Auswertung auf Basis der Datenbank PREQIN PRO sowie des Sonderreports „Global Private Debt Report“, 2019.

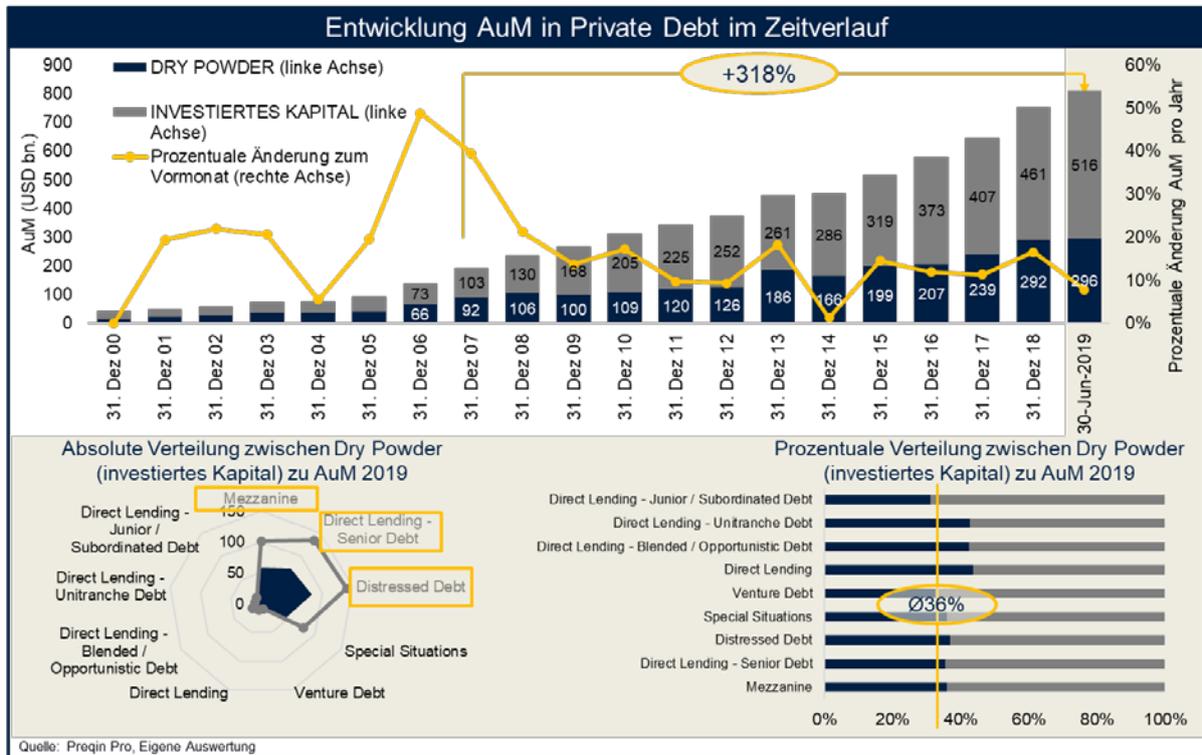


Abbildung 9: Entwicklung von Private Debt im Zeitverlauf (weltweit), Quelle: Eigene Darstellung auf Basis von PRE-QINPRO.

Vergleicht man die verschiedenen **Regionen** der Welt zeigt sich, dass Private Debt in Nordamerika deutlich verbreiteter ist im Vergleich zu Europa. Laut dem Preqin Global Market Report Private Debt sind in Nordamerika mit 858 aktiven **Fonds** die meisten Fonds weltweit angesiedelt. Im Vergleich ist das Angebot an Fonds in Europa lediglich halb so groß. Gründe dafür liegen u. a. in strukturellen Unterschieden im Finanzdienstleistungssektor und der allgemeinen Akzeptanz für alternative Finanzierungsformen. Exemplarisch sei hier das dreigliedrige Bankensystem aus privaten, genossenschaftlichen und öffentlich-rechtlichen Banken in Deutschland genannt, welches sich inhärent vom Bankensystem der USA unterscheidet. Obwohl Europa hinsichtlich der Fondszahl im Allgemeinen – mit einer Dominanz von UK – auf einem geringeren Niveau liegt, zeichnet sich ein starker Wachstumstrend ab.

Asien und der Rest der Welt sind (noch) von geringer Bedeutung im Bereich Private Debt. Jedoch gilt auch hier, dass Verwendungsformen von Private Debt vielseitig sind. Beispielsweise wächst die Bedeutung von Mikrofinanz in den Entwicklungsländern und stellt

zudem eine wichtige Schnittstelle zwischen Private Debt, Entwicklungshilfe und ESG konformen Investitionsoportunitäten dar.

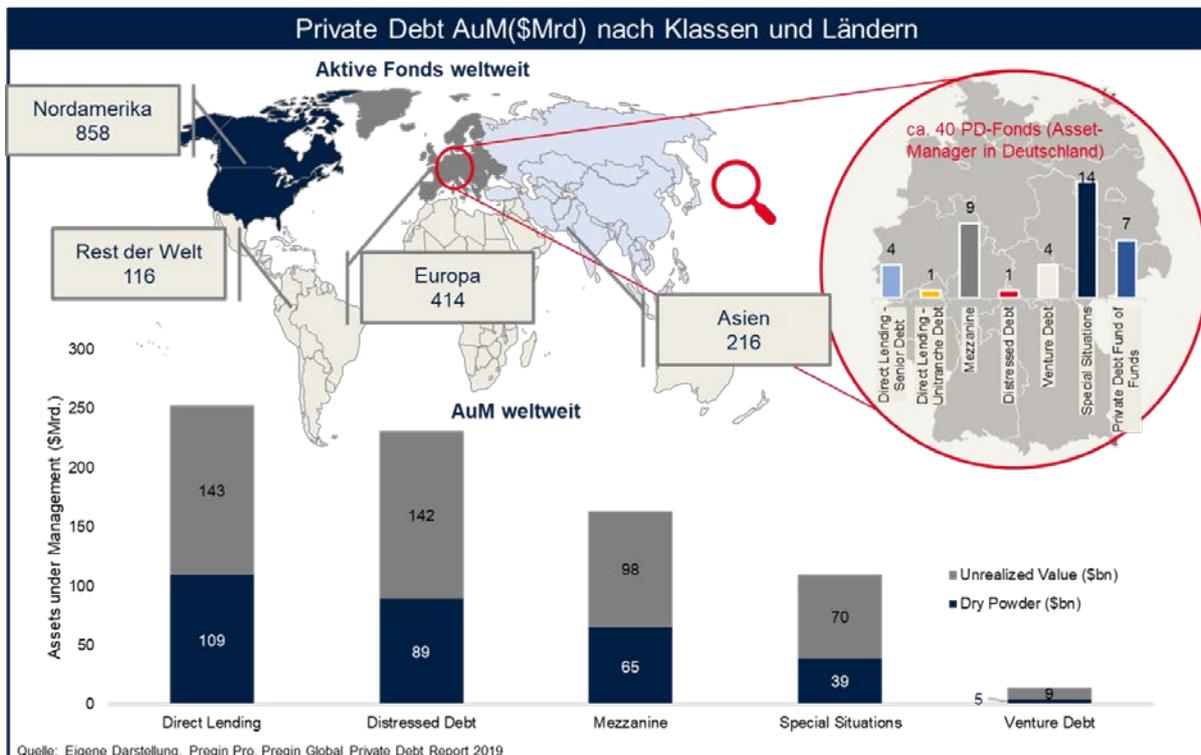


Abbildung 10: Private-Debt-Fonds weltweit, Quelle: Eigene Darstellung auf Basis von PreqinPro.

Die folgende Grafik bildet den Verlauf des **Fundraisings** in Private Debt und die durchschnittliche **Fondsgröße** ab. Betrachtet man das Fundraising im Zeitverlauf, fällt zwangsläufig der Rückgang im Jahr 2008 auf. Dieser resultiert aus dem Ausbruch der Subprime-Krise am amerikanischen Immobilienmarkt und der damit einhergehenden Krise an den Finanzmärkten. Es dauerte sieben Jahre, um an das Niveau von 2008 mit ca. 93 Mrd. USD eingesammeltem Kapital aufzuschließen.

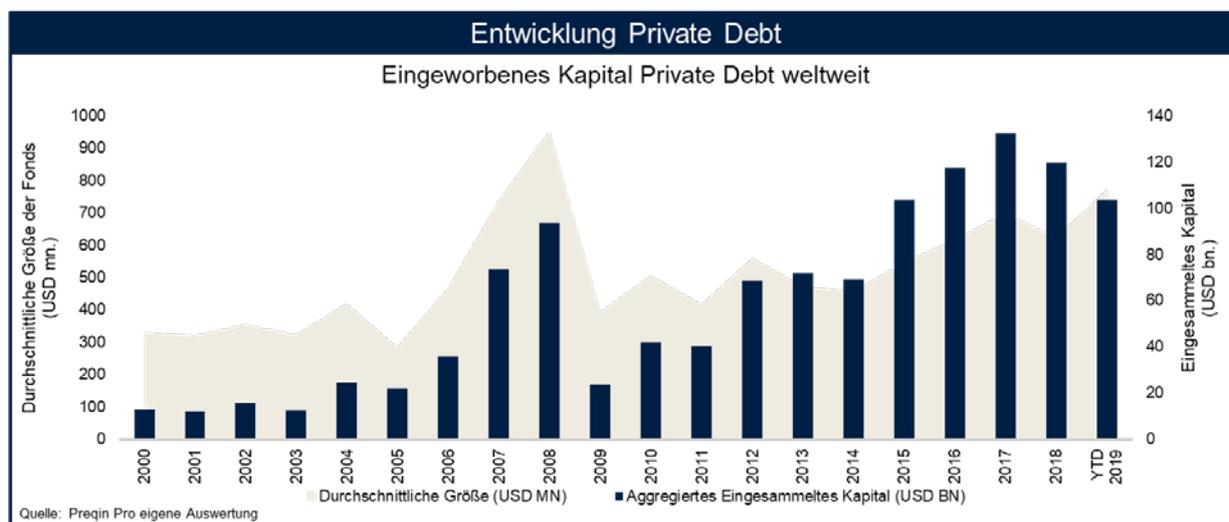


Abbildung 11: Eingeworbenes Kapital und Größe der Fonds in Private Debt im Zeitverlauf, Quelle: Eigene Darstellung auf Basis von PREQINPRO.

5.2. Investorenperspektive Private Debt

Nicht nur das weltweite Angebot in Private Debt, sondern auch die Produktnachfrage wird von amerikanischen Investoren geprägt. Der Großteil des eingesammelten Kapitals stammt laut PREQIN von Investoren aus den USA (60 %). In Europa hingegen sind es bisher ca. 30 %. In Asien und der übrigen Welt ist diese Art der Investments noch vergleichsweise gering ausgeprägt.

Im Rahmen der Verbandsarbeit hat sich der BAI die Aufgabe gesetzt, das Thema Private Debt weiter zu beleuchten und besonders die Entwicklung am deutschen Markt für Corporate Private Debt zu begleiten. Hierzu hat der BAI im Frühjahr 2019 eine Studie zum Thema „Unternehmenskreditfinanzierungen von Nicht-Banken in Deutschland“ veröffentlicht. Das Ziel der Studie bestand in der Identifikation der wesentlichen Markttreiber für Corporate Private Debt in Deutschland sowie die Analyse der verschiedenen Perspektiven von Kreditnehmern, Kreditgebern und Asset-Managern.

Zentrale Erkenntnisse der Befragung der deutschen institutionellen Investoren im Rahmen dieser Studie waren:

- Stetig ausschüttender Rentenersatz mit attraktivem Rendite- und Diversifikationspotential sind Hauptgründe für ein Engagement in Kreditfonds.

- Es erfolgt eine Diversifikation des Kreditrisikos über zumeist mehrere Kreditfonds. Rund ein Drittel der Investoren hat bis zu fünf Kreditfonds, und immerhin über ein Viertel der befragten Investoren über zehn Kreditfonds.
- Die erwartete Barrendite liegt zumeist zwischen 3 % und 7 % (p. a.).
- Weit verbreitetste Investitionsform sind Luxemburger Masterfonds.
- Ca. 60 % der Befragten zahlen Management Fees von 0,5 % - 1 %.
- Kritikpunkte der Investoren betreffen besonders das Durchschauprinzip und die Klassenzuordnung unter AnIV.

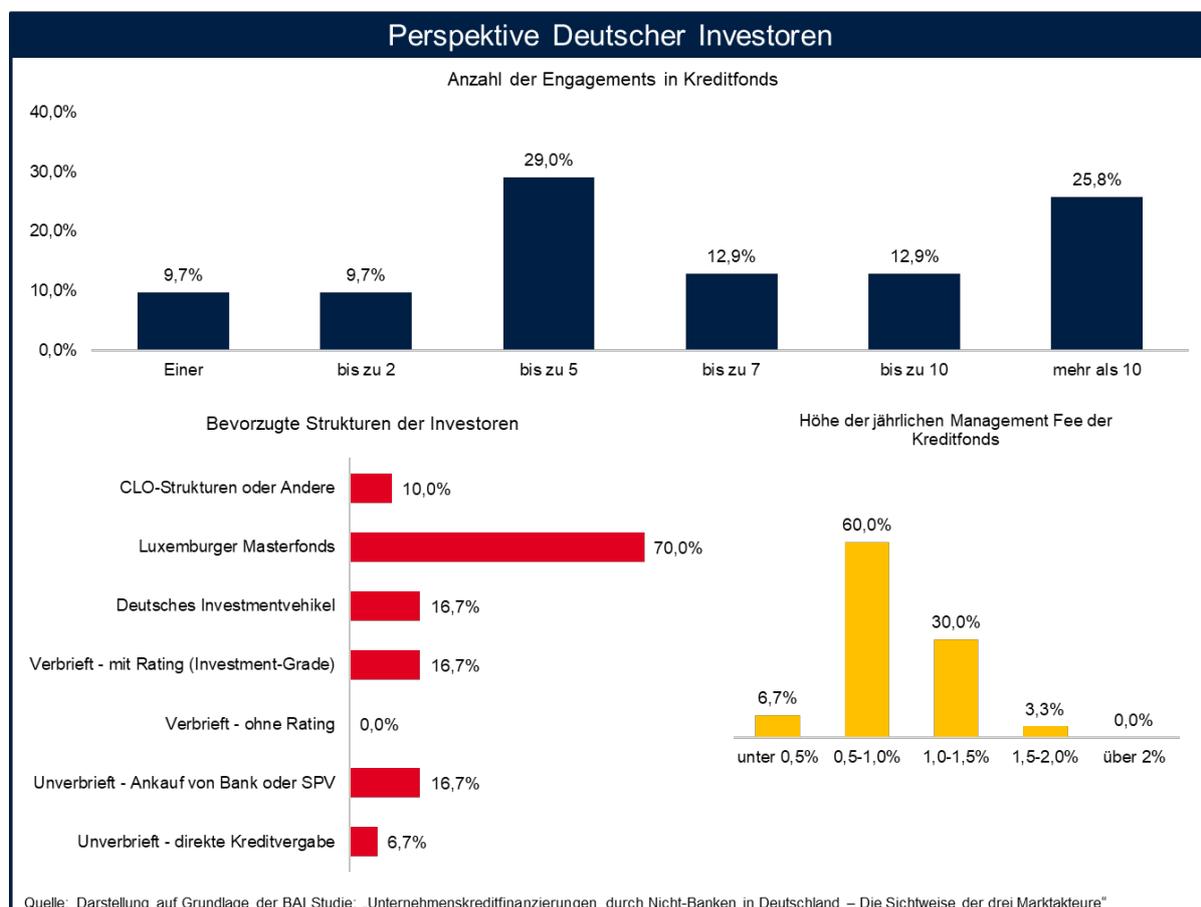


Abbildung 12: Die Investorensicht auf Corporate Private Debt, Quelle: „Unternehmenskreditfinanzierungen durch Nicht-Banken in Deutschland – Die Sichtweise der drei Marktakteure“ (BAI, 2019).

Ferner ist der BAI bei der sechsten Edition des „BAI Alternative Investor Survey“ im Jahr 2019 besonders auf Private Debt eingegangen.⁷ Der Survey analysierte das Anlageverhalten und

⁷ Vgl. BAI Investor Survey, 2019.

wesentliche Markttreiber der deutschen institutionellen Endinvestoren. Zum einen um die Transparenz für den Alternative Investment Markt zu erhöhen und zum anderen auch um als Basis für die Lobbyaktivitäten des Verbands zu dienen. Erfragt wurden Informationen zu den gängigen Alternative Investments: Liquid Alternatives, Real Estate, Infrastruktur, Private Equity, Private Debt (mit dem Fokus Corporate Private Debt) sowie Rohstoffe.

Die am stärksten vertretenen Teilnehmergruppen waren Versicherungsunternehmen, Pensionsfonds und Pensionskassen sowie Versorgungswerke. Die Mehrzahl der Teilnehmer (43 %) verwaltet ein Anlagevermögen zwischen 1 Mrd. EUR - 5 Mrd. EUR. 17 Investoren (23 %), davon mehr als die Hälfte Versicherungsunternehmen, weisen AuM zwischen 10 Mrd. und 50 Mrd. EUR auf. Durch das breite Spektrum verschiedener Investorentypen und die hohe Teilnehmeranzahl (75) deckte die Umfrage einen großen Teil der deutschen Investorenlandschaft ab. Summiert verwalten die Teilnehmer schätzungsweise ein Anlagevolumen von 900 Mrd. EUR AuM. Zum Vergleich: der Kapitalanlagebestand nach Versicherungssparten im Jahr 2018 lag bei 1.670,4 Mrd. EUR.⁸

Corporate Private Debt erfreut sich gem. dieses Surveys über alle Investorentypen hinweg großer Beliebtheit. Die geplante Veränderung der Allokation wird in der folgenden Grafik dargestellt. In den Assetklassen Infrastruktur Debt, Real Estate Debt und Corporate Private Debt soll das Engagement der Investoren beibehalten oder ausgeweitet werden. Somit zeichnet sich ein weiteres Aufschließen von Private Debt zu Assetklassen wie Private Equity ab.

⁸ Vgl. Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft GDV, 2020.

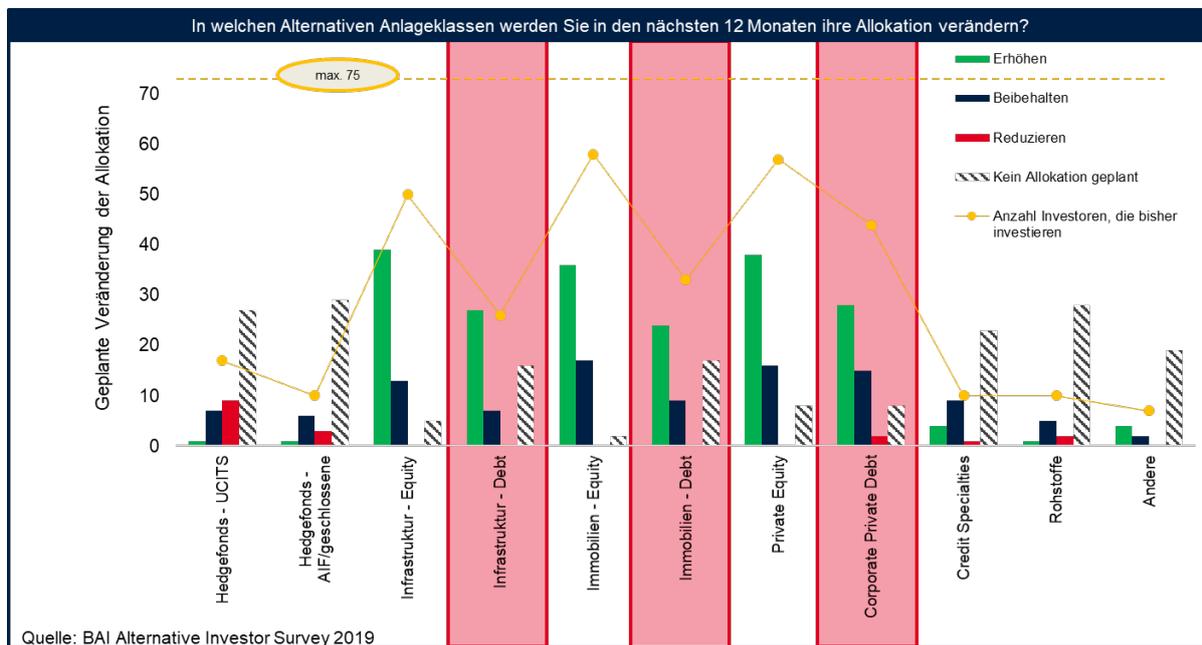


Abbildung 13: Investorensicht auf Private Debt im Alternative Investment Universum, Quelle: „Investor Survey 2019“ (BAI, 2019).

Die Ergebnisse dieser Umfrage zeigten erneut, dass die wichtigste Subklasse von Private Debt in Deutschland Corporate Private Debt ist. Dabei werden überwiegend die Senior-Tranchen seitens der Teilnehmer nachgefragt. Unter den Teilnehmern, die in Private Debt investieren sind 60 % im Corporate Bereich aktiv.

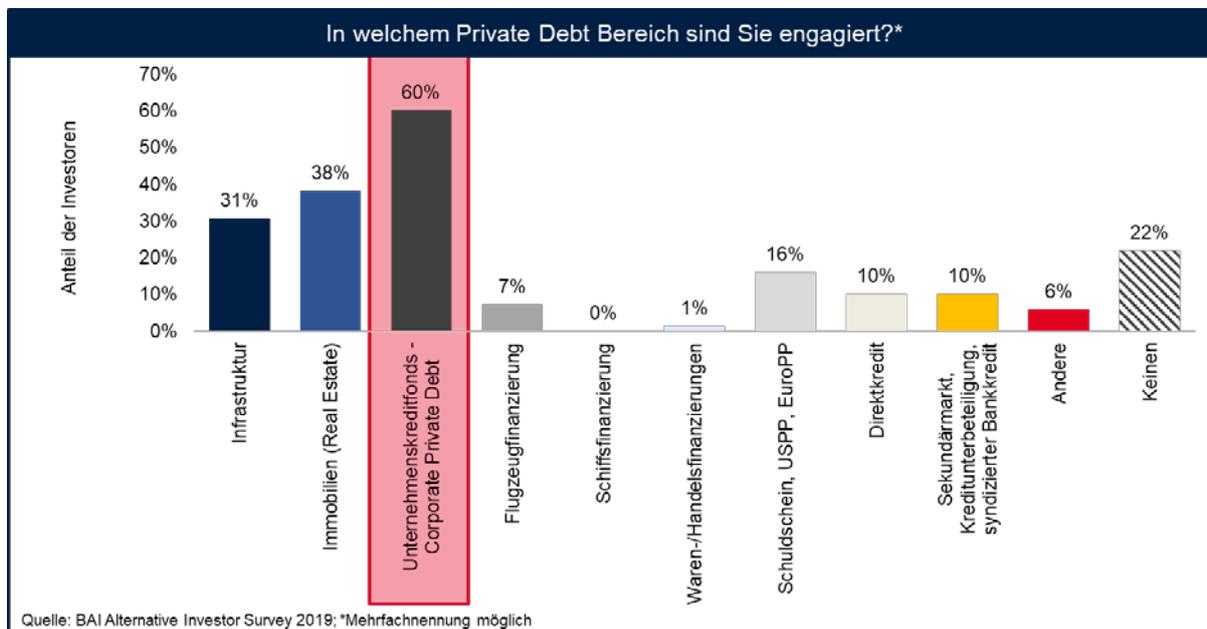


Abbildung 14: Engagement deutscher Investoren, die in Private Debt investiert sind, Quelle: „Investor Survey 2019“ (BAI, 2019).

Einer der Markttreiber liegt in guten Erfahrungswerten im Hinblick auf den Diversifikationseffekt und somit der Ausweitung des Anlageuniversums. Auf Basis der Umfrageergebnisse besitzen Stand 2019 noch viele institutionelle Investoren in Deutschland keine feste Quotenvorgabe für die Anlageklasse Unternehmenskredite. Andere haben jedoch Zielquoten von unter 5 %, weniger im Bereich von mehr als 5 %. Nach BAI Einschätzung ist jedoch zu erwarten, dass Investoren vermehrt feste Zielquoten für Private Debt in ihren strategischen Asset-Allocationen aufnehmen werden.

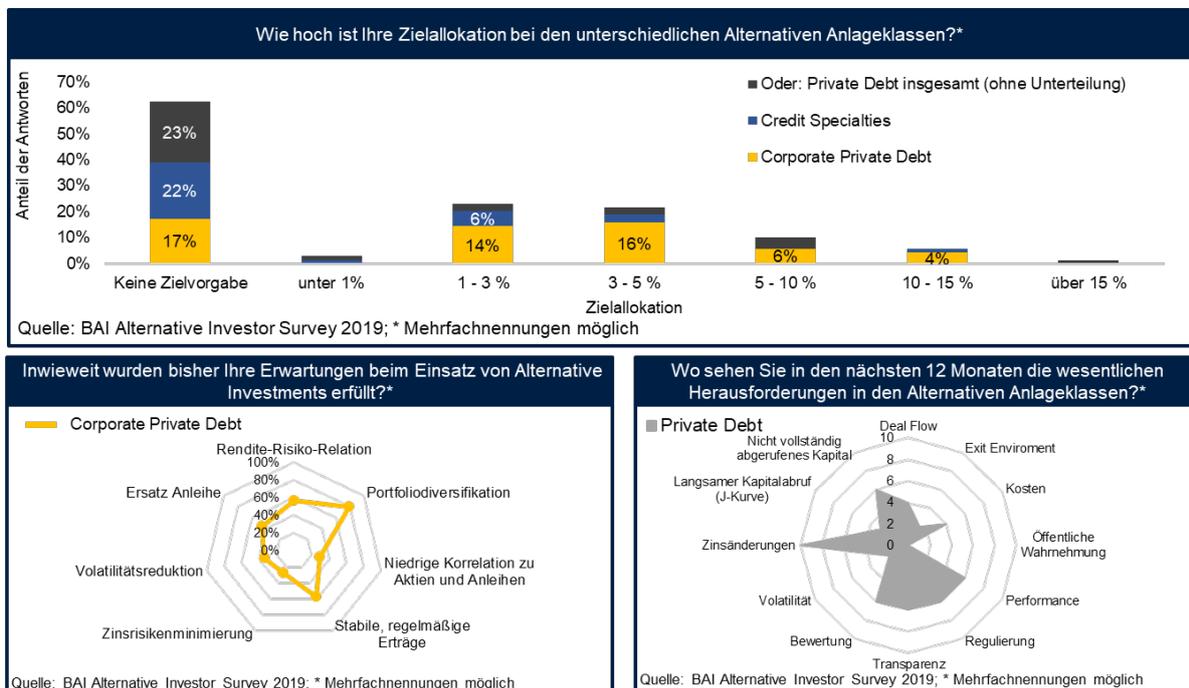


Abbildung 15: Erwartungen und Herausforderungen deutscher Investoren für Private Debt, Quelle: „Investor Survey 2019“ (BAI, 2019).

Etwas überraschend ist die Aussage, dass Investoren gerade bei Private Debt das Zinsänderungsrisiko als größte Herausforderung ansehen, arbeiten Kreditfonds doch überwiegend mit variablen Zinssätzen und schützen den Investor somit vor Zinsänderungsrisiken.

Die Renditeerwartungen der deutschen Investoren liegen für die Senior-Tranche beim BAI Survey ebenso wie in der vorangegangenen BAI Studie im Bereich von ca. 3 % - 7 % (p. a.).

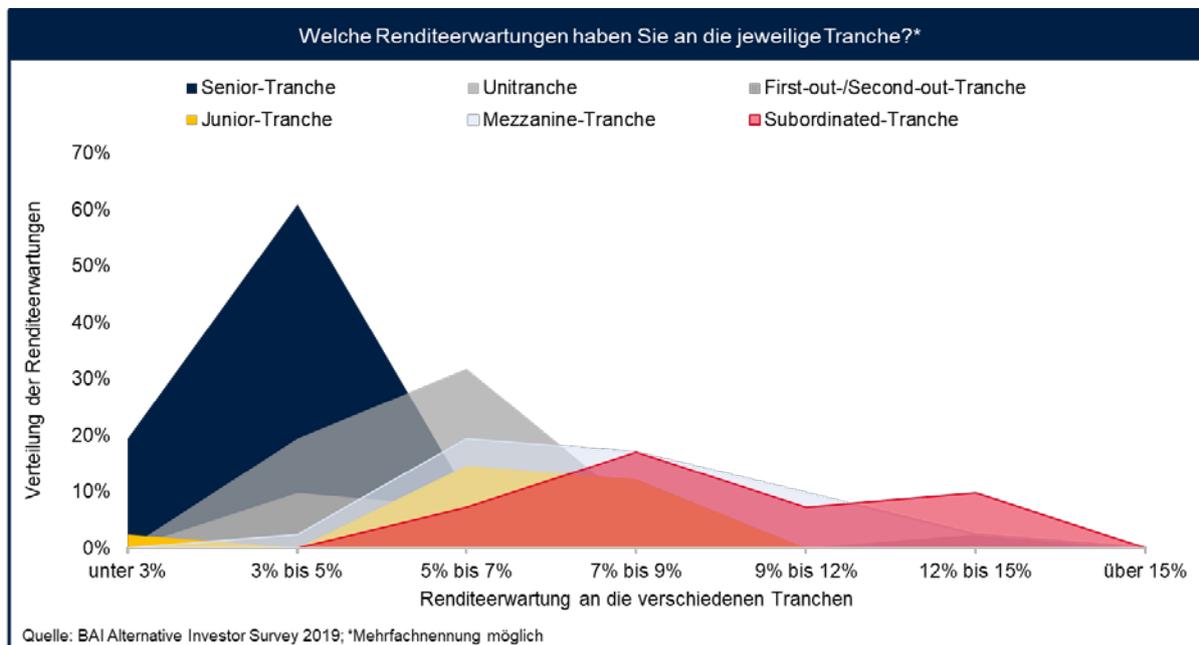


Abbildung 16: Renditeerwartungen deutscher Investoren für verschiedene Private Debt Tranchen, Quelle: „Investor Survey 2019“ (BAI, 2019).

5.3. Perspektive der Asset-Manager in Deutschland

Die BAI Studie zum Thema Corporate Private Debt in Deutschland führte bezüglich der Asset-Manager (Alternative Lenders) zu folgenden Resultaten:

- Es gibt noch relativ wenige Kreditfonds (rund 35), die sich auf den deutschen Markt fokussieren mit noch recht geringem Volumen (rund 17 Mrd. EUR)
- Es besteht Ähnlichkeit der Kredit-Charakteristika zu anderen europäischen Märkten bezüglich Kreditgröße, Renditen (zumeist 7 % - 9 %), Besicherung (zumeist 2-4 Schutzklauseln), Schuldner Leverage, Laufzeiten (zumeist 5-7 Jahre) und Kapitalstruktur (Senior- und Unitranche) trotz überdurchschnittlich stark verankertem Bankensektor
- Fondssitz ist vorwiegend in Luxemburg; nur kleinere Kreditfonds mit deutschem Sitz
- Weitere Ergebnisse der Studie bezüglich Kreditlaufzeit etc. sind folgender Abbildung zu entnehmen:

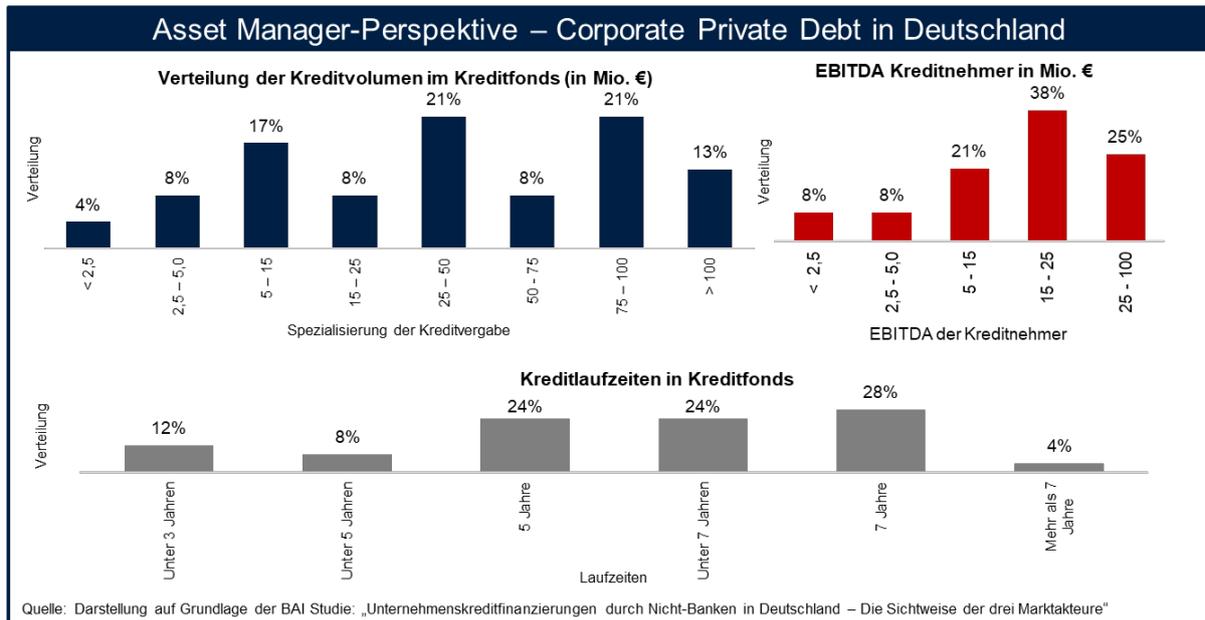


Abbildung 17: Die Asset-Manager Sicht auf Corporate Private Debt, Quelle: „Unternehmenskreditfinanzierungen durch Nicht-Banken in Deutschland – Die Sichtweise der drei Marktakteure“ (BAI, 2019).

5.4. Perspektive deutscher Kreditnehmer

Außer auf Ebene der Asset-Manager sowie der Investoren, wurden bei der BAI Studie auch Unternehmen analysiert, für die Private Debt eine neue Möglichkeit der Finanzierung darstellt. Kernergebnisse dieser Befragung waren:

- Kreditnehmer sind „typischer“ deutscher Mittelstand (KMUs), meist langjährig etabliert, aus allen Branchen und zumeist im Sub-Investment-Grade-Bereich angesiedelt
- Finanzierungen via Kreditfonds werden v. a. in Wachstums-, Übernahme- und besonders komplexen Situationen in Anspruch genommen
- Es gibt großes Wachstumspotential, da die Mehrzahl der Kredite noch immer durch die Hausbanken und aus dem Eigentümerkreis vergeben werden
- Weitere Ergebnisse sind in folgender Grafik zusammengefasst:

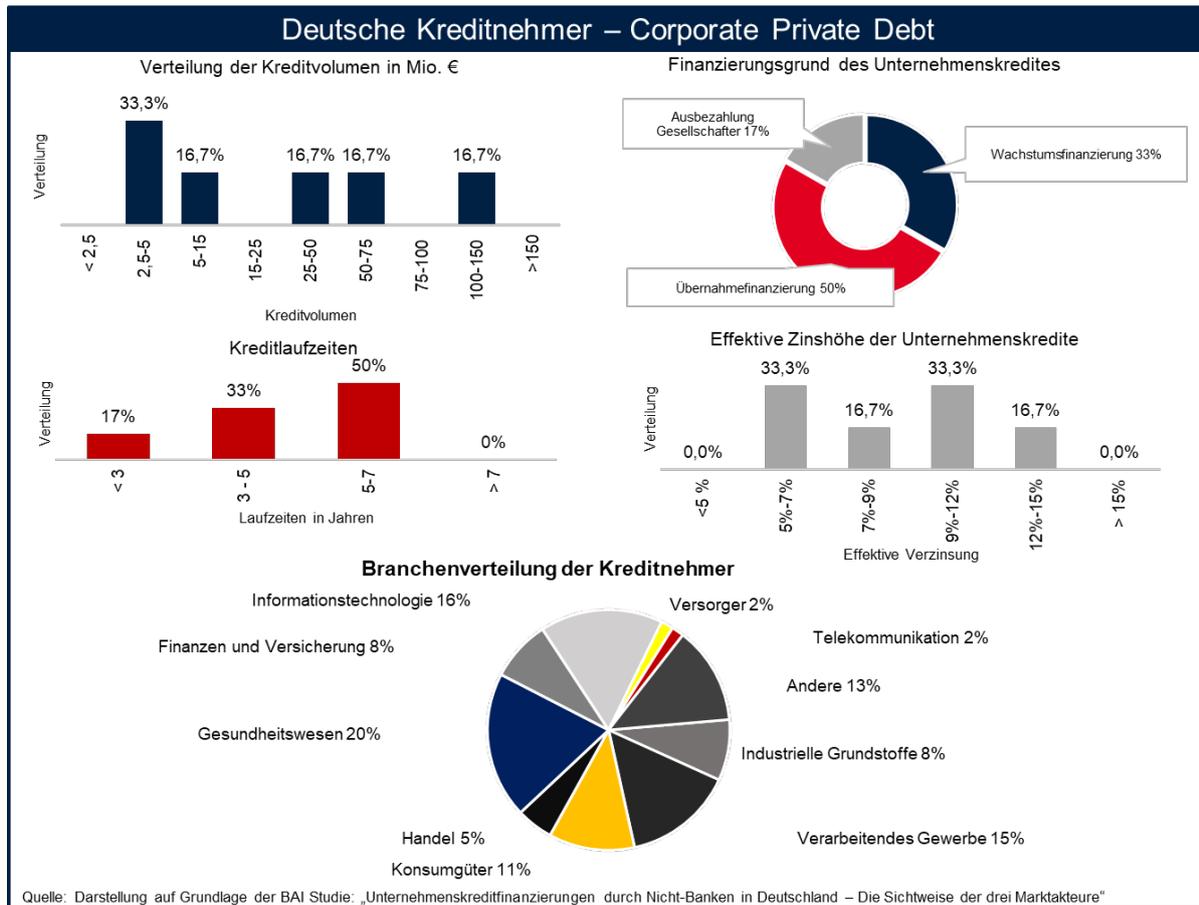


Abbildung 18: Die Kreditnehmersicht auf Corporate Private Debt, Quelle: „Unternehmenskreditfinanzierungen durch Nicht-Banken in Deutschland – Die Sichtweise der drei Marktakteure“ (BAI, 2019).

6. Ausblick

Die Assetklasse Private Debt entwickelt sich zum fest etablierten Portfolio-Bestandteil bei einer Vielzahl institutioneller Investoren. Treiber sind u. a. die stabile konjunkturelle Situation sowie moderate Kreditausfallraten in den letzten Jahren. Auch zukünftig ist davon auszugehen, dass diese Anlageklasse hinsichtlich ihres Volumens, aber auch der Breite unterschiedlicher Investitionsformen weiterwachsen wird.

Als mögliches Risiko dieser Anlageklasse würde ein deutlicher konjunktureller Abschwung gesehen, da dann die Kreditausfallraten steigen würden und gleichzeitig die Kreditnachfrage abflacht. Kritisch betrachtet wird zudem, dass weiterhin sehr viel nicht investiertes Geld bei den Fonds liegt („Dry Powder“), was den Anlagedruck erhöht und möglicherweise mit Investitionen mit unattraktiveren Risiko-/Renditeprofilen oder einer Erosion von Covenants einhergeht. Gleichwohl ist festzustellen, dass gerade in 2019 das globale Dry Powder Volumen deutlich reduziert werden konnte, insbesondere in den Bereichen Direct Lending, Distressed Debt und Mezzanine. Das Volumen des nicht investierten Kapitals bei Direct Lending beträgt gem. PRE-QIN per Ende 2019 aber immer noch USD 70 Mrd.

Nicht nur die Nachfrage nach Private Debt auf der Investorensseite wächst stetig, sondern ebenfalls die Kreditnachfrage. Hier ist vor allem die Nachfrage von kleinen und mittelständischen Unternehmen einer der Treiber. Für deutsche mittelständische Unternehmen ist eine der Kernherausforderungen die Weiterentwicklung und Digitalisierung der Geschäftsmodelle. Die vierte industrielle Revolution, oder auch Industrie 4.0 genannt, ist der Megatrend, der einen erheblichen Kreditbedarf mit sich bringt. Der BAI geht nicht davon aus, dass Banken durch Private Debt verdrängt werden. Vielmehr erwartet der BAI besonders für Deutschland eine langfristige Koexistenz, da Private Debt über besondere Gestaltungsmöglichkeiten zusätzlich zu klassischen Bankkrediten verfügt.

Die Digitalisierung wird die Assetklasse Private Debt auf unterschiedliche Weise beeinflussen. Einerseits wird das Deal Sourcing zukünftig durch effizientere Analysen von Daten (die auch eine stärkere Verwendung von Künstlicher Intelligenz ermöglichen) und automatisierte Prozesse unterstützt. Aber auch Private Debt Due Diligence Prozesse und das laufende Monitoring werden sich durch Digitalisierung / Automatisierung weiterentwickeln. Zudem ergeben sich neue Investitionsalternativen z. B. Private Debt für digitalisierungsbezogene Infrastrukturinvestitionen wie z. B. 5G Netzausbau.

Der zukünftige Einfluss von Fintechs auf die Assetklasse Private Debt ist derzeit noch nicht abschließend beurteilbar. Möglicherweise wird hierdurch die Anlageklasse für einen noch breiteren Investorenkreis attraktiv. Andererseits ist nicht auszuschließen, dass traditionelle Fonds zumindest teilweise mittelfristig ersetzt werden könnten.

Secondaries sind in der Anlageklasse Private Debt zumindest in Europa bisher noch nicht sehr verbreitet. Der BAI geht jedoch davon aus, dass auch diese Investitionsform weiter an Bedeutung gewinnen wird.

Regional wird sich Private Debt nicht nur in Europa weiterentwickeln, sondern insbesondere auch in Asien.

Weiterführende Informationen

Der BAI veröffentlicht mehrfach jährlich Newsletter u. a. auch mit zahlreichen Artikeln zum Thema Private Debt. Darüber hinaus sind auf der BAI Homepage unter „Themenschwerpunkte“ viele weitere Fachaufsätze und Statistiken zu diesem Thema zu finden. Verwiesen sei insbesondere auch auf den vom BAI in 2020 veröffentlichten Due Diligence Questionnaire zur Selektion von Private Debt Single Fund Managern und auf die BAI Studie „Unternehmenskreditfinanzierungen durch Nicht-Banken in Deutschland“ aus dem Jahr 2019.

Zudem veranstaltet der BAI für Mitglieder und institutionelle Investoren immer wieder auch Informationsveranstaltungen und Webinare zu Private Debt. Diesbezügliche Themen und Termine werden auf der BAI Homepage veröffentlicht.

Informationen zu Private Debt sind auch über die Internetseiten der in dieser Assetklasse aktiven BAI Mitglieder erhältlich. Welche Mitglieder im Bereich Private Debt tätig sind, ist der BAI Homepage unter „Mitglieder“ zu entnehmen.

7. Literaturverzeichnis

ALFI (2018): "An Alternative Source of Financing for the European Economy", November 2018, S. 3, Link: <https://www.alfi.lu/getattachment/747588d3-a1f0-49a4-b206-d44576e7fac6/alfi-alfi-debt-funds-2018-final.pdf>.

BaFin (2019): „Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken“, 20.12.2019, Link: https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Merkblatt/dl_mb_Nachhaltigkeitsrisiken.html.

Brüggemann, G. (2019): „Unternehmenskreditfinanzierungen durch Nicht-Banken in Deutschland – Die Sichtweise der drei Marktakteure“, Bundesverband Alternative Investments e.V., Link: <https://bvai.de/publikationen-presse/bai-studie-private-debt.html>.

Bundesverband Alternative Investments e.V. und Jones Day (2016): BAI-Webinar: Debt Fonds – Teil 3/6, Jones Day, 22.09.2016, S. 10, Link: https://bvai.de/fileadmin/PDFs/DE/Events/Webinare/Agenda_Webinar_Solvenvy_II.pdf.

CFin - Research Center for Financial Services (2018): „Private Debt im Portfoliokontext“, Link: <https://c-fin.de/wp-content/uploads/2019/05/CFin-Private-Debt-im-Portfoliokontext.pdf>.

Dornseifer, F. und Gralla, S. (2019): „BAI Investor Survey“, Bundesverband Alternative Investments e.V., Link: https://bvai.de/fileadmin/PDFs/DE/Pressemitteilungen/2019/KURZVERSION_BAI_Alternative_Investor_Survey_2019.pdf.

Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft GDV (2020): „Kapitalanlagenbestand nach Versicherungssparte“, Link: <https://www.gdv.de/de/zahlen-und-fakten/versicherungsbereiche/kapitalanlagen-24114>.

NN Investment Partners (2017): "Alternative Credit and its asset classes", Link: https://assets.ctfassets.net/y4nxue-jkxh03/3PYG54ly5WG5QCV7EfyI5x/f4c28cf7c2da5cbfe689a38bbc968f7d/NN_IP_Guidebook_to_Alternative_Credit.pdf.

PREQIN (2019): "Global Private Debt Report 2019".

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2019): „Den Strukturwandel meistern“, Link: <https://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/jahresgutachten-2019.html>.

Schildbach, J. und Schattenberg, M. (2019): „Kreditvergabe widersteht in Q2 2019 der schrumpfenden Wirtschaftsleistung in Deutschland“, Deutsche Bank Research 18.09.2019, Link: https://www.dbresearch.de/PROD/RPS_DE-PROD/PROD000000000500262/Kreditvergabe_widersteht_in_Q2_2019_der_schrumpfen.PDF.

UNPRI (2019): "Spotlight on responsible investment in private debt", Link: <https://www.unpri.org/private-debt/spotlight-on-responsible-investment-in-private-debt/4048.article>.

8. Autoren & Kontakte

Annette Olschinka-Rettig

Geschäftsführerin/

Managing Director

Diplomkauffrau

Betriebswirtschaftslehre

Poppelsdorfer Allee 106

53115 Bonn

+49 (0) 228 96987-15

olschinka-rettig@bvai.de



Sven Gralla

Wissenschaftlicher Mitarbeiter

Markt & Research

B.Sc. Volkswirtschaftslehre

Poppelsdorfer Allee 106

53115 Bonn

+49 (0)228-96987-13

gralla@bvai.de



Bundesverband Alternative Investments e.V. (BAI)

Der **Bundesverband Alternative Investments e. V. (BAI)** ist die zentrale Interessenvertretung der Alternative Investments-Branche in Deutschland – Assetklassen- und produktübergreifend. Der Verband 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.

Kernbotschaften und **Ziele** des BAI sind:

- Verbesserung des Bekanntheitsgrades alternativer Anlagestrategien und Konzepte in der Öffentlichkeit
- Attraktive und international wettbewerbsfähige Rahmenbedingungen für die Anlage in Alternative Investments
- Katalysator zwischen institutionellen deutschen Investoren und anerkannten Anbietern von Alternative Investment-Produkten weltweit
- Förderung wissenschaftlicher Forschung und Lehre im Bereich der Alternative Investments

Der BAI führt den Dialog mit politischen Entscheidungsträgern sowie den zuständigen Aufsichtsbehörden auf nationaler und europäischer Ebene und wirkt darauf hin, dass in Gesetzgebung und Aufsichtspraxis die Belange der Branche gehört werden. Darüber hinaus pflegt der Verband den Austausch mit nationalen und internationalen Organisationen und Verbänden. Er verfolgt das Ziel, gesetzliche Reformen sowie eine Rechtsfortbildung im Interesse der Mitglieder und deren Anleger zu erreichen. Der Kreis der BAI-Mitglieder, die sich aus allen Bereichen des professionellen Alternative Investments-Geschäfts (Asset-Manager, Berater, Kanzleien, Serviceprovider etc.) rekrutieren, ist mittlerweile auf rund 220 Unternehmen angewachsen.

Mitglieder

Mitglieder profitieren von unserem umfangreichen Informations- und Dienstleistungsangebot:

- Mitwirkungsmöglichkeit in den Fachausschüssen

- Briefings über aktuelle Gesetzgebungs- und Regulierungsvorhaben und bestehende Gesetze auf nationaler/internationaler Ebene, themenbezogene Zusammenfassungen mit weiterführenden Hinweisen (Regulatory Briefings und Infomails)
- Umfassende Informationen auf der BAI-Homepage zu unseren Aktivitäten sowie geschlossener Mitgliederbereich mit BAI-Stellungnahmen zu Gesetzgebungsvorhaben, Studien, Briefings, Fachartikeln, etc.
- Einen monatlich wechselnden Themenschwerpunkt, den Mitgliedsunternehmen mit eigenen Artikeln, Vortragsunterlagen oder Research Papers mitgestalten
- Experten aus Mitgliedsunternehmen können sich auf Speaking Slots im Rahmen der BAI AIC bewerben und so aktiv an dieser Konferenz partizipieren
- Gemeinsame Durchführung von BAI-Insights und BAI-Webinaren sowie Mitwirkungsmöglichkeit bei den BAI-Workshops
- Teilweise kostenfreie Teilnahme an BAI-Konferenzen (BAI AIC, BAI Insights...) sowie Veranstaltungen und Seminaren unserer Kooperationspartner
- Zugriff auf Due Diligence Questionnaires für Investments in Private Debt, Private Equity, Infrastruktur und Hedge Funds

Investoren und Investorenbeirat

Institutionelle Investoren profitieren allgemein von den Veröffentlichungen auf der BAI Homepage, teils auch im geschlossenen Investorenbereich. Sie können zudem kostenlos an den BAI Veranstaltungen teilnehmen und werden aktiv in die Programmgestaltung der Alternative Investor Conference einbezogen.

Der Investorenbeirat hat darüber hinaus die vertiefte Einbindung von Investoren in die Verbandsarbeit, die Hinzuziehung als Ideengeber, Ansprechpartner und Willensbildungsorgan sowie als Fürsprecher für AI-Themen gegenüber Politik, Aufsicht und Medien zum Ziel.

Weiterhin soll durch den Beirat die Marktintegrität, Transparenz und Governance der AI-Branche verbessert sowie eine institutionalisierte Plattform für den Dialog im Verband und der Investoren untereinander geschaffen werden.

Veranstaltungen und Events

Die Alternative Investor Conference (AIC) mit rund 600 Teilnehmern findet jährlich im Mai statt und hat sich zu einer überregionalen Plattform entwickelt, auf der sich institutionelle Investoren, Anbieter und Dienstleister über neueste Entwicklungen in der AI-Branche austauschen. Durch die Einbindung von hochkarätigen Keynote Speakern und die Programmgestaltung durch Investoren und BAI-Mitglieder konnte die Attraktivität der Konferenz für institutionelle Investoren zusätzlich gesteigert werden. Ein Investoren-Dinner sowie ein exklusiver Workshop für diese Zielgruppe runden diese Veranstaltung ab. Darüber hinaus richtet der BAI mehrmals im Jahr die Veranstaltungsreihe BAI Insight, Workshops und Webinare aus. In Kooperation mit Mitgliedsunternehmen dienen diese Events als Plattform für Networking und Weiterbildung im Bereich Alternative Investments.

Research

Der BAI bietet Markt- und Research-Dienstleistungen mit unterschiedlichem Fokus an, wie beispielsweise Fact Sheets, Market Reviews, Investor Surveys und Informationsbroschüren zu diversen Themen des Verbandsspektrums.

Die Fact Sheets geben einen kurzen Überblick über bestimmte Themen aus dem Bereich der Alternativen Investments wie z. B. Corporate Private Debt.

Für vereinzelte Themengebiete erstellt der BAI umfangreiche Studien, die einen Gesamtüberblick bieten, so z. B. die im März 2019 veröffentlichte Studie „Unternehmenskreditfinanzierungen durch Nicht-Banken in Deutschland“. Es ist die erste Studie zum Kreditfondsmarkt in Deutschland, die die Sichtweisen der drei relevanten Marktakteure Unternehmen, Kreditfonds und institutionelle Investoren gesamtheitlich darstellt. Die Studie enthält einen aktuellen Marktüberblick und dezidierte Informationen zu den drei Marktakteuren. Gestützt werden diese Publikationen durch eigene Umfragen des Verbandes, wie z. B. dem jährlichen BAI Investor Survey. Der Fokus dieser Befragung liegt auf dem Anlageverhalten von Versicherern, Pensionskassen/-fonds, Versorgungswerken und anderen institutionellen Investoren in Bezug auf gängige Alternative Investments wie Infrastruktur, Private Equity, Private Debt, Real Estate, Liquid Alternatives sowie Rohstoffe.

Wissenschaft

Mit dem BAI-Wissenschaftspreis und anderen Initiativen schafft der Verband für Studenten und Wissenschaftler in Deutschland einen weiteren Anreiz, Forschungsarbeit in diesem für Investoren zunehmend wichtigen Bereich zu leisten. Damit trägt der BAI zu einer besseren Verzahnung von Wissenschaft und Praxis bei. In Ergänzung zum Wissenschaftspreis bietet der BAI mit Partneruniversitäten auch Kompaktstudiengänge zu Alternative Investments an und vergibt Druckkostenzuschüsse für exzellente Dissertationen.

Haftungsausschluss

Diese Publikation dient der allgemeinen Information über die Assetklasse Private Debt und stellt keine Anlage- oder Rechtsberatung dar. Sie wurde mit größter Sorgfalt und Genauigkeit erstellt. Der Bundesverband Alternative Investments e. V. (BAI) übernimmt jedoch keine Gewähr für die Qualität und Aktualität der in dieser Informationsbroschüre enthaltenen Informationen und zitierten Quellen.

Erscheinungsdatum: März 2020