

Neue Entwicklung in der Unternehmensfinanzierung – Private Debt gewinnt zunehmend Marktanteile bei klassischen Unternehmensfinanzierungen

Matthias Magnus, Managing Partner, Cubus Partners GmbH, Frankfurt a.M.

Seit der Finanzkrise verzeichnet die Asset-Klasse Private Debt ein starkes Wachstum. Private Debt bzw. Direct Lending durch Private Debt Funds bietet eine Alternative zur klassischen Bankenfinanzierung.

Das Private Debt Finanzierungsvolumen wird sich weltweit von derzeit USD 850 Mrd. auf rund USD 1.500 Mrd. weiter erhöhen (Abb. 1). In Europa hat sich das Volumen seit 2012 auf rund USD 220 Mrd. mehr als verdreifacht. Die Anzahl der Private Debt Funds ist in den letzten Jahren auf rund 500 angewachsen (Abb. 2). In Europa sind ca. 250 Funds aktiv. Derzeit werben Private Debt Funds USD 295 Milliarden an neuem Kapital ein, um dieses Unternehmen als Finanzierungen zur Verfügung zu stellen.

In Deutschland haben Private Debt Funds in den letzten Jahren den Banken bei Finanzierungen von Unternehmenskäufen im Mid-Market Segment (Finanzierungen bis EUR 500 Mio.) erhebliche Marktanteile abgenommen. Mittlerweile sind sie die erste Wahl für Private Equity Gesellschaften (Abb. 3). Zunehmend stehen Private Debt Finanzierungen auch mittelständischen Unternehmen für klassische Wachstums-, Investitions-, Akquisitions- und Unternehmensfinanzierungen zur Verfügung (Abb. 4). Cubus Partners, ein auf Unternehmensfinanzierungen spezialisierte Unternehmensberatung, geht davon aus, dass dieser Trend in den kommenden Jahren noch deutlich an Dynamik gewinnen wird.

Ursachen für diese Entwicklung sind das Geschäftsmodell der Geschäftsbanken und die seit der Finanzkrise weiter zunehmenden regulatorischen Anforderungen. Begrenzungen bei der Fristentransformation, also der langfristigen Ausleihe von kurzfristigen Sichteinlagen und die damit einhergehenden Refinanzierungsrisiken, erschweren Banken das langfristige Kreditgeschäft. Die regulatorischen Anforderungen, Kredite in Abhängigkeit vom Risiko (Rating) mit Eigenkapital zu unterlegen, führt systemimmanent zu einem (pro)zyklischen Kreditvergabeverhalten der Banken (Abb. 5). In rezessiven Konjunkturphasen sinken Unternehmensgewinne und die Ratings verschlechtern sich. Zum anderen steigt bei den Banken der Wertberichtigungsbedarf, Kreditausfälle nehmen zu und Eigenkapitalpuffer schrumpfen. Um die regulatorisch geforderten Eigenkapitalquoten einhalten zu können, sind Banken in diesem Umfeld gezwungen, ihre Bilanzsumme zu reduzieren bzw. die Kreditneuvergabe einzuschränken.

Dieses Bild hat sich auch in der aktuellen Covid-19 Krise wieder gezeigt. Die aktuelle Umfrage der Europäischen Zentralbank zur Kreditvergabe bei 143 führenden Banken im Euroraum, belegt, dass sich die Kreditbedingungen für Unternehmen zunehmend verschlechtern.¹ Banken agieren zurückhaltend bei Kreditneugeschäft, insbesondere wenn es sich um Neukunden und zyklische Sektoren handelt. Für Unternehmen, die einen längerfristigen Fremdkapitalfinanzierungsbedarf haben, ist diese Entwicklung nicht hilfreich und behindert deren geschäftlichen Entwicklung.

Private Debt eröffnet Unternehmen die Möglichkeit einer langfristigen bankenunabhängigen Finanzierung, gerade auch in konjunkturell angespannten Zeiten. Private Debt Funds verleihen Gelder,

¹ www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/bank_lending_survey

die ihnen langfristig von ihren Investoren (u.a. Pensionskassen, Versicherungen, Vermögensverwaltern, Stiftungen) zur Verfügung gestellt werden. Fristentransformation und Eigenkapitalunterlegungsanforderungen spielen hierbei keine Rolle.

Private Debt Finanzierungen bieten Unternehmen im Vergleich zu einer klassischen Bankenfinanzierung Vorteile. Finanzierungen können langfristig zugesagt und endfällig strukturiert werden, d.h. keine Tilgungen während der Laufzeit. Es werden höhere Verschuldungsgrade (Leverage) und geringere Kreditaufgaben (Financial Covenants) akzeptiert. Die Finanzierung wird von einem Kapitalgeber zur Verfügung gestellt. Damit entfällt im Vergleich zu einem Konsortialkredit mit mehreren Banken das Syndizierungsrisiko und die Kreditvertragsdokumentation kann gezielt auf die spezifischen Bedürfnisse des Unternehmens abgestimmt werden. Zudem erfolgen Kreditzusagen deutlich schneller.

Gegen eine Private Debt Finanzierung sprechen aus Sicht von Unternehmen die oftmals höheren Kreditzinsen. Eine Preisdifferenz besteht, auch wenn sich diese zunehmend verringert. Ferner entfällt das von Banken erwartete hochmarginale „Cross-Sell“ bzw. Zusatzgeschäft, mit dem Banken ihr Kreditgeschäft subventionieren. Zudem haben Private Debt Funds in Deutschland als noch relativ junge Industrie bei Unternehmen und Geschäftsführung nicht den Bekanntheitsgrad traditioneller Banken. Dies wird sich, wie die Entwicklungen in den USA und anderen Ländern gezeigt haben, in den nächsten Jahren ändern.

Letztlich ist es aus Sicht des Unternehmens eine Abwägungsfrage, ob die Vorteile die Nachteile überwiegen. Gerade in Krisen und konjunkturell schwierigen Zeiten, in denen Banken sich systemimmanent restriktiv verhalten, können Private Debt Finanzierungen eine interessante Alternative zu der klassischen Bank- bzw. Konsortialfinanzierung darstellen. Der Markt bietet jedenfalls diese Möglichkeiten.

Cubus Partners, Februar 2021



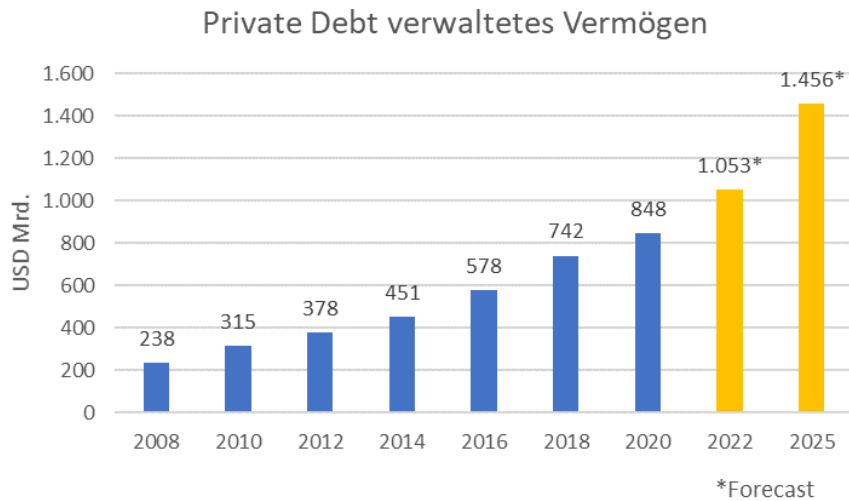
Matthias Magnus
Managing Partner

Cubus Partners GmbH
Friedrichstraße 52
60323 Frankfurt am Main

www.cubuspartners.com

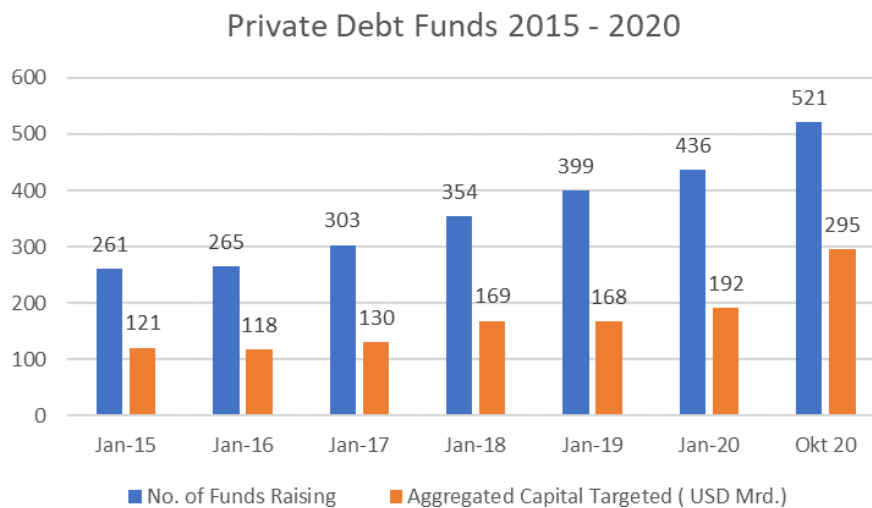
Abbildungen

Abb. 1: Private Debt – Verwaltetes Vermögen (weltweit)



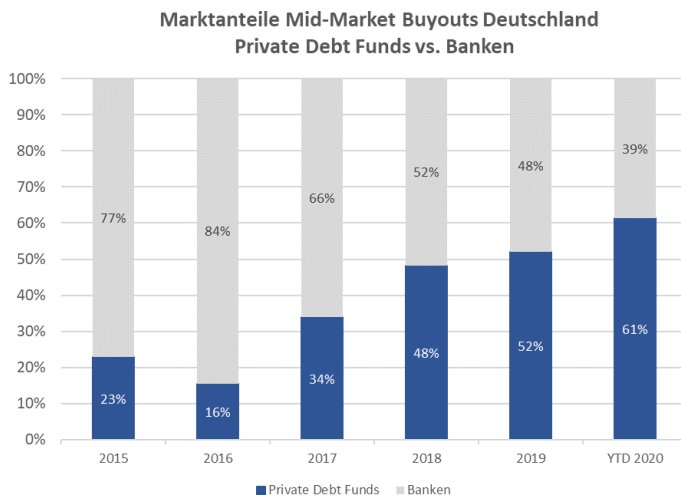
Quelle: Preqin, eigene Darstellung

Abb. 2: Anzahl Private Debt Funds im Fundraising



Quelle: Preqin, eigene Darstellung

Abb. 3: Marktanteile Private Debt Funds in Deutschland Mid-Market Buyout-Kredit



Quelle: GCA Altium Mid Market Monitor, eigene Darstellung

Abb. 4: Private Debt Unternehmensfinanzierungen

Jahr	Unternehmen	Sektor	Kreditart	Zweck	Debt Funds
2020	DvH Medien GmbH	Media	Darlehen	Refinanzierung, Wachstum	Proventus
2020	Gebr. SCHMID GmbH	Industrial	Darlehen	Refinanzierung, Wachstum	CORDET Direct Lending
2020	Robur Industry Services	Industrial Services	Darlehen	Refinanzierung, Wachstum	BlackRock
2020	ERGO Group AG	Financial Services	Darlehen	Allg. Unternehmenszwecke	Bright Capital
2020	eKomi.de	E-commerce	Darlehen	Akquisition	Pride Capital Partners
2019	Instone Real Estate Group AG	Real Estate	Darlehen	Allg. Unternehmenszwecke	DWS Direct Lending Fund
2019	Biotest AG	Healthcare	Darlehen	Refinanzierung, Wachstum	Alcentra
2018	Joseph Dresselhaus GmbH & Co. KG	Industrial	Darlehen	Refinanzierung	Patrimonium

Quelle: debtwire, eigene Darstellung

Abb. 5: Kreditvergabe der Banken im Vergleich zum Bruttoinlandsprodukt (BIP)



Quelle: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Januar 2020