

Profis auf Schnäppchenjagd

Finanzinvestoren erzielen in der Krise hohe Renditen aus den Notverkäufen der Banken

PETER KÖHLER
ROBERT LANDGRAF | FRANKFURT

Finanzinvestoren und Hedge-Fonds haben ein einträgliches Geschäft entdeckt: Den Kauf von Krediten aus Übernahmefinanzierungen. „Es werden zweistellige Renditen erzielt ohne einen übermäßigen Kapitaleinsatz. Das macht die Transaktionen für Private Equity und Hedge-Fonds so attraktiv“, sagt Daniel Scharpenack, Chef von **Cis Asset Management**, einem der größten unabhängigen Akteure im Bereich von verbrieften Krediten in Europa. Der Reiz für die Käufer seien höhere Preisabschläge als in den Jahren 2001/2002, als das Platzen der Internetblase zu starken Verwerfungen auch am Kreditmarkt geführt hatte.

Für Aufmerksamkeit sorgen angebliche Kreditverkäufe von **Citigroup** und **Deutscher Bank**. Das deutsche Institut hat offenbar in einer ersten Tranche fünf Mrd. Dollar an Krediten zur Übernahmefinanzierung an zwei Beteiligungsgesellschaften aus den USA verkauft. Wahrscheinlich werde die Bank in Europa Kredite in einem ähnlichen Umfang abgeben, hieß es in Finanzkreisen. Die Citigroup habe sich zudem von Krediten über 12,5 Mrd. Dollar getrennt. „Ich erwarte Nach-



Erwartet noch eine ganze Reihe von Kreditverkäufen: Eurohypo-Chef Bernd Knobloch.

ahmer bei den Verkäufen“, sagt Bernd Knobloch, Chef von Europas größtem Immobilienfinanzierer **Eurohypo**. „Hier nutzen Banken die Gunst der Stunde, um ihre verstopfte Pipeline aufzumachen“, ergänzt Benedikt von Schröder, Partner bei der Merchant Bank **Augusta & Cie**. Nur über einen Kreditabbau können die Banken wieder neues Geschäft aufnehmen. In Bankenkreisen werden insbeson-

dere auch Verkäufe von **JP Morgan** erwartet, die sich bei Übernahmefinanzierungen stark engagiert hatten und die Kredite nicht wie geplant syndizieren und am Markt platzieren konnten. Insgesamt wartet nach den Berechnungen von Vivek Tawadey, Analyst bei BNP Paribas, weltweit ein Kreditvolumen von 125 Mrd. Euro auf den Verkauf. Davon sind in Europa 58 Mrd. Euro zu finden.

Nach Einschätzung von Knobloch gibt es „ausreichend Kapital, um die Kredite der Unternehmen zu kaufen, die mit einer hohen Fremdkapitalquote arbeiten. Bislang hat aber die Angst vor einer weiteren Zuspitzung der Krise zu einer Zurückhaltung der Investoren geführt.“ Beim Verkauf der Citigroup-Kredite sollen die Finanzinvestoren **Apollo**, **TPG** und **Blackstone** zugegriffen haben. Als weitere Interessenten für derartige Transaktionen werden in Bankenkreisen etwa **KKR**, **Goldman Sachs** und der Hedge-Fonds **Avenue Capital** genannt.

Wie Scharpenack beobachtet, werden von den Verkäufern zugleich günstige Finanzierungen mit angeboten, so dass die genauen Preise nicht ersichtlich werden. Er geht davon aus, dass die Preisabschläge „signifikant sind und unter den Kreditindexpreisen liegen, die in den letzten Tagen wieder in Richtung 90 Prozent gingen“. Tawadey ermittelt in einer Modellrechnung im Fall Citi bei einem Kreditverkauf von 12,5 Mrd. Dollar und einem Durchschnittswert von Libor (Geldmarktsatz unter Banken, derzeit knapp fünf Prozent) plus 2,50 Prozentpunkte eine Rendite von 19 Prozent für die Private-Equity-Häuser. Er legt dabei eine Fremdfinanzierung von drei Viertel des Volumens und einen Preisabschlag von zehn Prozent zugrunde.

Scharpenack sieht keinen erneuten Preiseinbruch bei Krediten, da mit den Verkäufen die Finanzierung für zwölf bis 24 Monate angeboten werde. Zudem sei der Markt immer noch vergleichsweise billig im Gegensatz zur Lage bei Hochzinsanleihen oder Aktien.