Downloaded from Blogs on 07.11.2026 18:31h

Asset Management Regulation Blog

By PwC Deutschland | 18. Juni 2026

KAMaRisk 2026: Das Ende der Bankenlogik für Kreditfonds

Die wohl bedeutendste regulatorische Weichenstellung für den deutschen Kreditfondsmarkt seit Jahren.

Downloaded from Blogs on 07.11.2026 18:31h

Die BaFin hat am 12. Juni 2026 den Konsultationsentwurf zur Überarbeitung der KAMaRisk veröffentlicht und schafft damit die wohl bedeutendste regulatorische Weichenstellung für den deutschen Kreditfondsmarkt seit Jahren. Der bisherige Abschnitt zur Funktionstrennung und Votierung wird ersatzlos gestrichen. An seine Stelle tritt ein flexibler, risikobasierter Rahmen, der Kreditfonds erstmals als das behandelt, was sie sind: als Fonds, und nicht als Banken. Die Konsultationsfrist endet bereits am 1. Juli 2026.

Warum jetzt?

Drei regulatorische Entwicklungen erzwingen die Überarbeitung:

- **AIFMD II / Fondsrisikobegrenzungsgesetz (FRiG):** Erstmals EU-weit harmonisierte Spielregeln für kreditvergebende Fonds. Der Auslöser für die materiell wichtigste Änderung.
- **DORA:** Unmittelbar geltendes EU-Recht für digitale Resilienz macht parallele Regelungen in den KAMaRisk obsolet.
- **ESG:** Nachhaltigkeitsrisiken werden formal im Rundschreiben verankert, weniger als Neuerfindung denn als überfällige Kodifizierung.

Der eigentliche Treiber ist die AIFMD II. Und mit ihr die Erkenntnis der BaFin, dass ein regulatorischer Rahmen, der 2016 bewusst an der MaRisk für Banken angelehnt wurde, für Fondsstrukturen nicht länger sachgerecht ist.

Der Kern: Kreditvergabe und unverbriefte Darlehensforderungen

Was bisher galt

Die BaFin hat es 2016 selbst so formuliert: Die Anforderungen der KAMaRisk an die Kreditvergabe beruhten „im Wesentlichen auf den Vorgaben zum Kreditgeschäft in der MaRisk" für Banken. Die Konsequenz war eine vollständige Architektur aus Markt und Marktfolge in der Kapitalverwaltungsgesellschaft: Jede Kreditentscheidung brauchte grundsätzlich zwei zustimmende Voten, eines aus dem Fondsmanagement, eines aus einem organisatorisch unabhängigen Marktfolgebereich. Auch die Sicherheitenbewertung lag beim Marktfolgebereich.

Für Marktteilnehmer bedeutete das: Personalaufbau wie bei einer Bank, Prozesse wie bei einer Bank, Kosten wie bei einer Bank, ohne ein entsprechendes Geschäftsmodell.

Warum die Bankenlogik nicht passt

Der Unterschied ist fundamental: Wenn eine Bank einen Kredit vergibt, refinanziert sie ihn über Einlagen und Fremdkapital am Kapitalmarkt. Die Funktionstrennung schützt hier das Finanzsystem, also Einleger, Gläubiger, Steuerzahler. Ein Fonds hingegen vergibt Kredite aus dem Eigenkapital seiner Anleger. Keine Einlagenfinanzierung, keine Giralgeldschöpfung, kein systemisches Ansteckungsrisiko in vergleichbarer Dimension. Die Logik aus Markt und Marktfolge adressiert Risiken, die bei Fonds strukturell nicht in gleicher

Downloaded from Blogs on 07.11.2026 18:31h

Weise bestehen.

Was sich ändert

Die zentrale Nachricht: Der gesamte Abschnitt zu Funktionstrennung und Votierung entfällt.

Keine Pflicht zum Zweitvotum mehr. Keine organisatorisch getrennte Marktfolge mehr. Keine zwingende Sicherheitenbewertung durch einen unabhängigen Bereich mehr.

Was tritt an die Stelle? Die BaFin ersetzt die bisherige prozessuale Kontrolle durch zwei unabhängige Voten mit inhaltlichen Anforderungen an die Kreditrisikoanalyse. Der neue Abschnitt 5.2 definiert erstmals eigenständig und detailliert, was bei der Bewertung des Kreditrisikos zu prüfen ist. Wer diese Analyse durchführt und ob dabei ein organisatorisch getrennter Bereich mitwirkt, schreibt die BaFin für die einzelne Kreditentscheidung nicht mehr vor.

Das ist ein grundlegender Perspektivwechsel: von „wer entscheidet?" zu „was ist zu analysieren?".

Wo die Unabhängigkeit bleibt

Die organisatorische Unabhängigkeit lebt in ihrem Grundprinzip jedoch noch auf einer anderen Ebene weiter: bei der Verwaltung und Überwachung des Kreditportfolios. Hier gibt die BaFin vor, dass zwar die Entwicklung der Prozesse für Kreditbearbeitung, Weiterbearbeitung, Intensivbetreuung, Sanierung und Abwicklung im Fondsmanagement erfolgen darf, dies jedoch nur unter der Voraussetzung, dass ein vom Fondsmanagement unabhängiger Bereich die methodische Qualität auf Basis einer materiellen Plausibilitätsprüfung absichert.

In Bezug auf die Kriterien für den Übergang in die Intensivbetreuung und die Problemdarlehensbearbeitung sowie die Federführung bei Sanierung und Abwicklung geht die Aufsicht noch einen Schritt weiter: Die Verantwortung für die Entwicklung und Qualität dieser Kriterien sowie deren regelmäßige Überprüfung muss außerhalb des Bereichs Fondsmanagement liegen. Das ist konsequent: Gerade bei Problemengagements ist die Interessenkollision zwischen Dealverantwortung und Risikosteuerung am größten.

Zusammengefasst: Bei der einzelnen Kreditentscheidung fällt die organisatorische Trennung weg. Bei der laufenden Portfolioüberwachung und bei Problemfällen bleibt sie entweder teilweise oder vollständig bestehen.

Der neue Rahmen im Detail

Anwendungsbereich

Der neue Abschnitt 5 konkretisiert § 29a KAGB und erfasst:

- Direkte Kreditvergabe durch einen AIF als ursprünglicher Kreditgeber
- Indirekte Kreditvergabe über Dritte oder Gesellschaften, die eigens für die Kreditvergabe zwischengeschaltet werden

Downloaded from Blogs on 07.11.2026 18:31h

- Investition in unverbriefte Darlehensforderungen, also den Erwerb von Forderungen, ohne an der Strukturierung beteiligt gewesen zu sein

Der Anwendungsbereich geht damit über die originäre Kreditvergabe hinaus: Auch Fondsstrategien, die Kreditexposure über den Erwerb unverbriefter Darlehensforderungen aufbauen, fallen unter die neuen Anforderungen.

Kreditrisikobewertung: Was künftig inhaltlich zu prüfen ist

Die bisherige KAMaRisk regelte die Kreditvergabe primär über Prozessanforderungen: Wer muss votieren? Wer prüft die Sicherheiten? Eigenständige inhaltliche Vorgaben an die Kreditrisikoanalyse enthielt sie kaum.

Der neue Abschnitt 5.2 dreht diese Logik um. Erstmals stellt die BaFin detaillierte materielle Anforderungen an die Bewertung des Kreditrisikos:

- Analyse der Kapitaldienstfähigkeit des Kreditnehmers bzw. des Objektes oder Projektes
- Herausarbeitung und Beurteilung des Adressenausfallrisikos unter Berücksichtigung von Branchen- und Länderrisiken
- Überprüfung der Werthaltigkeit und des rechtlichen Bestands von Sicherheiten vor Kreditvergabe
- Eigene Urteilsbildung, auch bei Verwendung externer Bonitätseinschätzungen

Die Intensität der Analyse hängt ausdrücklich vom Risikogehalt des Engagements ab. Komplexe, großvolumige Einzelkredite erfordern eine andere Prüftiefe als standardisierte Engagements in einem breit diversifizierten Portfolio.

Proportionalität

Sofern Kreditvergabe oder Forderungsinvestition nur einen geringen Teil der Anlagetätigkeit eines AIF ausmachen, gelten geringere Anforderungen an die Aufbau- und Ablauforganisation. Dies schafft zusätzliche Rechtssicherheit für breit diversifizierte Fonds mit punktuellem Kreditexposure.

Erleichterungen bei Geschäften, die durch Dritte initiiert werden

Bei Konsortialgeschäften oder dem Erwerb von Forderungen über regulierte Dritte (etwa eine AIF-KVG mit Kreditvergabeerlaubnis, ein CRR-Kreditinstitut oder eine Gesellschaft nach § 32 KWG) reicht eine Plausibilisierung der vom Dritten vorgenommenen Bewertung statt einer eigenen Vollprüfung. Die Regulierungsqualität des Dritten wird in diesen Fällen ohne weitere Prüfung unterstellt.

Für Gesellschaften, die eigens für die Kreditvergabe zwischengeschaltet werden (Kreditvergabezweckgesellschaften), gelten diese Erleichterungen ausdrücklich nicht. Hier bleibt die volle Verantwortung bei der KVG.

Verwaltung und Überwachung des Kreditportfolios

Downloaded from Blogs on 07.11.2026 18:31h

Für die laufende Portfolioüberwachung fordert die BaFin einen vollständigen Prozessrahmen. Die Gesellschaft hat die Einhaltung vertraglicher Vereinbarungen laufend zu überwachen, Adressenausfallrisiken und Risikokonzentrationen durch kreditnehmerbezogene Limite aktiv zu begrenzen und ein schriftlich fixiertes Verfahren für Verstöße gegen Covenants und für Prolongationen einzurichten. Die zeitnahe Einreichung und Auswertung von Kreditunterlagen ist sicherzustellen, standardisierte Darlehensvorlagen sind zu verwenden und vertragliche Vereinbarungen auf Grundlage rechtlich geprüfter Unterlagen abzuschließen.

Für die Intensivbetreuung und die Problemdarlehensbearbeitung hat die Gesellschaft klare Übergangskriterien zu definieren. Die Verantwortung für deren Entwicklung und Qualität sowie die Federführung bei Sanierung und Abwicklung liegen, wie oben dargestellt, außerhalb des Fondsmanagements.

Auch bei der Portfolioüberwachung greifen die Erleichterungen bei Geschäften, die durch Dritte initiiert werden: Wo ein regulierter Dritter die laufende Betreuung übernimmt, genügt die Plausibilisierung der übermittelten Informationen.

Was das für den Markt bedeutet

Die BaFin stellt das Kreditrisiko in den Fokus, und hier gibt es keinen grundlegenden Unterschied zwischen Banken und Fonds. Ein Ausfall ist ein Ausfall. Was wegfällt, sind die Anforderungen, die bei Banken das Finanzsystem insgesamt schützen: die formale Funktionstrennung, die organisatorische Dopplung, die prozessuale Schwere einer bankaufsichtlichen Infrastruktur.

Für Kapitalverwaltungsgesellschaften, die Kredite vergeben oder in unverbriefte Darlehensforderungen investieren, bedeutet das erhebliche operative Erleichterungen bei gleichzeitig klarer Erwartung an die Substanz der Kreditrisikoanalyse.

Ob damit das gewünschte Level Playing Field zum luxemburgischen Markt erreicht wird, wird sich zeigen. Dass die überwiegende Mehrheit der EU-Kreditfonds in Luxemburg domiziliert ist und auf deutsche Kreditfonds nur rund 0,6 % des Gesamtvermögens deutscher Investmentfonds entfallen1, dürfte jedenfalls auch mit der bisher überproportional strengen deutschen Regulierung zusammenhängen. Die Konsultation zur KAMaRisk ist ein deutliches Signal, dass die BaFin diesen Nachteil erkannt hat.

ESG-Risiken: Formalisierung des Erwartbaren

Die Konsultation verankert Risiken aus den Bereichen Umwelt, Soziales und Unternehmensführung ausdrücklich in den KAMaRisk. Materiell keine Revolution, denn die Erwartungshaltung ist seit dem BaFin-Merkblatt zu Nachhaltigkeitsrisiken (2019) bekannt. Neu ist die klarere Prüfungsbasis: weniger Interpretationsspielraum, härtere Nachweispflicht. Handlungsbedarf besteht dort, wo Nachhaltigkeitsaspekte bislang nicht systematisch in Risikoanalyse und Steuerung integriert sind.

DORA: Aufräumen statt Aufbauen

Downloaded from Blogs on 07.11.2026 18:31h

Überschneidungen mit DORA werden gestrichen. Das ist eine formale Bereinigung, kein neuer Umsetzungsaufwand. Relevant bleibt die Frage der konsistenten Gesamtarchitektur zwischen dem DORA-Framework und den verbleibenden Anforderungen der KAMaRisk.

Handlungsbedarf

Für KVGs mit bestehenden Kreditfondsstrategien:

- Bestehende Kreditprozesse grundlegend am neuen Rahmen spiegeln. Der Wegfall der Funktionstrennung eröffnet erheblichen Gestaltungsspielraum, erfordert aber eine bewusste Neukonzeption.
- Kreditrisikoanalyse inhaltlich neu aufstellen: Die detaillierten Anforderungen an Kapitaldienstfähigkeit, Adressenausfallrisiko und Sicherheitenbewertung definieren den künftigen Prüfungsmaßstab.
- Proportionalität und Erleichterungen bei Geschäften, die durch Dritte initiiert werden, gezielt nutzen, dokumentiert und am Risikoprofil ausgerichtet.

Für KVGs, die bisher keine Kredite vergeben:

Die deutlichen Erleichterungen senken die Eintrittsbarriere in den Kreditfondsmarkt erheblich. Für KVGs, die bislang aufgrund des regulatorischen Aufwands von der Kreditvergabe Abstand genommen haben, ändert sich die Rechnung aus Kosten und Nutzen fundamental. Es lohnt sich zu prüfen, ob Kreditfondsstrategien für das eigene Haus oder auf Nachfrage der eigenen Investoren nun wirtschaftlich darstellbar werden.

Für alle KVGs:

- Integration von Nachhaltigkeitsrisiken prüfen und Nachweisfähigkeit sicherstellen
- Governance-Architektur auf Konsistenz zwischen KAMaRisk, DORA und weiteren Vorgaben prüfen

Fazit

Die Konsultation zur KAMaRisk 2026 ist kein Routine-Update. Für den Bereich Kreditfonds markiert sie einen echten Paradigmenwechsel: weg von der importierten Bankenlogik, hin zu einem fondsspezifischen, risikobasierten Rahmen. Wer diesen Gestaltungsspielraum nutzen will, muss jetzt handeln und nicht erst nach Veröffentlichung der finalen Fassung. Die Konsultationsfrist bis zum 1. Juli 2026 ist kurz. Die Gelegenheit, den eigenen regulatorischen Rahmen aktiv mitzugestalten, kommt so schnell nicht wieder.

Sie möchten wissen, was die Konsultation konkret für Ihre Kreditprozesse bedeutet? Wir unterstützen bei der Analyse bestehender Lücken, der Neukonzeption von Kreditvergabeprozessen und der Stellungnahme zur Konsultation, pragmatisch und mit tiefem Verständnis für die Fondsbranche. Ich freue mich auf Ihre Kontaktaufnahme.

Downloaded from Blogs on 07.11.2026 18:31h

Let's talk

Als erfahrenes Team bringen wir frische Perspektiven in Risk & Regulation und schaffen echte Mehrwerte im Asset & Wealth Management. Ob auf C-Level oder Fachbereichsebene – wir verstehen Ihre Herausforderungen und liefern Lösungen, die Wirkung zeigen – präzise, effizient und zukunftssicher. Unser Ziel: Mehr Sicherheit, Klarheit und Handlungsspielraum für Ihr Kerngeschäft. Wir freuen uns auf den Austausch.

Weiterführende Links:

- Risk & Regulation im Asset & Wealth Management
- Über diesen Blog
- Aktuell und informativ – die PwC Blogs. Profitieren Sie vom Wissen unserer Fachleute: https://blogs.pwc.de/

Laufende Updates zum Thema erhalten Sie über das regulatorische Horizon Scanning in unserer Recherche-Applikation PwC Plus. Lesen Sie mehr unter "**Leistungen & Angebote**".

Zu weiteren PwC Blogs

Schlagwörter

Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFMD), Asset & Wealth Management, Capital Requirements Regulation (CRR), Credit, Credit Risk, Digital Operational Resilience Act (DORA), ESG, Fonds, Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB), Kapitalverwaltungsgesellschaft, Kreditwesengesetz (KWG), MaRisk (Mindestanforderungen an das Risikomanagement), Risk Management Asset and Wealth Management, Risk Management Banking, Sustainability Risk

Kontakt

Judith Caroline Schmalzl
Düsseldorf
judith.caroline.schmalzl@pwc.com