

Mezzanine-Kapital

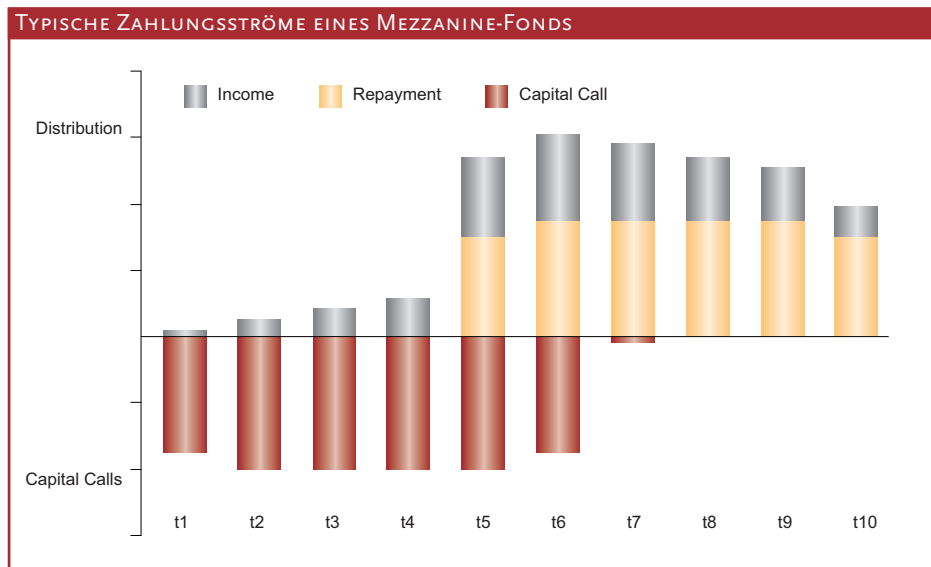
Eine Anlageklasse für große Privatvermögen

Mezzanine-Kapital als Anlageklasse fand in der Vergangenheit in den Portfolios von Privatvermögen wenig Berücksichtigung. Die Einführung der Abgeltungsteuer zum 1.1.2009 machte den Weg frei für eine Anlageform, die vieles von dem in sich vereint, wonach Investoren suchen.

Rendite-Risiko Profil im Vergleich zu Private Equity

Die bisherige Zurückhaltung von Privatinvestoren gegenüber Mezzanine-Kapital lag im Wesentlichen daran, dass Zinserträge aus investiertem Mezzanine-Kapital bis Ende 2008 im Privatvermögen mit dem persönlichen Steuersatz zu besteuern waren. Wenn auch unzutreffend, erfolgt seitens der Investoren aufgrund der Nachrangigkeit gegenüber Senior Debt (Fremdkapital) hinsichtlich der Ka-

Anteil des Senior Debts der Banken bei Unternehmenstransaktionen deutlich zurückgegangen. In der Folge weisen die Transaktionen im Markt heute einen erheblich höheren Anteil an Eigenkapital auf. Dies wird in der Zukunft zu niedrigeren Renditen für Private Equity-Fonds führen, zum anderen aber auch geringere Ausfallrisiken für Mezzanine-Fonds aufgrund geringerer Gesamtverschuldungen und niedrigerer Zinsbelastungen bei den Portfoliounternehmen nach sich ziehen. Ein weiterer Unterschied gegenüber Private Equity liegt in der kürzeren Kapitalbindungsdauer von ca. drei bis vier Jahren bei Mezzanine-Kapital. Durch die regelmäßigen Ausschüttungen wird das eingesetzte Kapital deutlich schneller zurückgeführt, als dies bei Private Equity-Investments der Fall ist.



Quelle: M Cap Finance Deutsche Mezzanine

pitalrisiken häufig eine Zuordnung von Mezzanine-Kapital zu Private Equity. Bei einem Spitzensteuersatz von phasenweise über 50% bestand hinsichtlich der Rendite nach Steuern ein scheinbar schlechteres Rendite-Risiko-Profil als dies bei Private Equity der Fall war, sofern die dort erzielten Kursgewinne steuerfrei vereinnahmt werden konnten. Mit der Einführung der Abgeltungsteuer zum 1.1.2009 kam es zu einer einheitlichen Besteuerung von Zinserträgen und Kursgewinnen. Damit einhergehend stieg die Attraktivität von Mezzanine-Fonds gegenüber Private Equity-Fonds. Darüber hinaus ist im Rahmen der Finanzkrise der

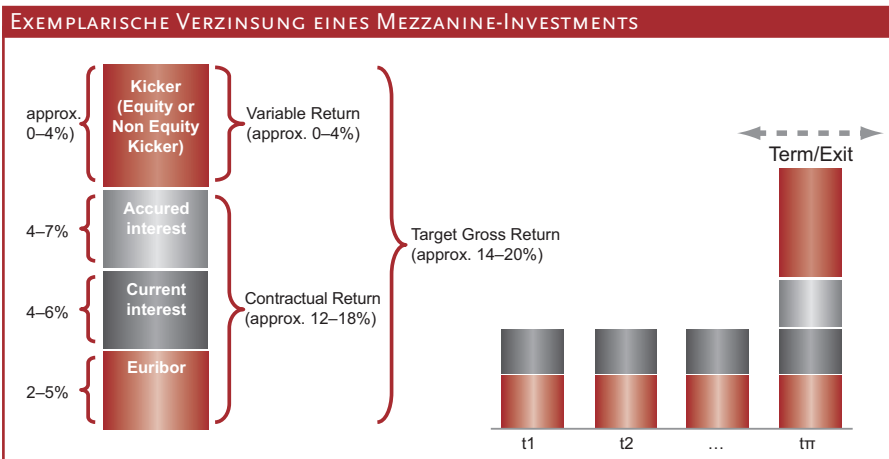
te. Diese Programme hatten mit einem aktiv gemanagten Mezzanine-Portfolio wenig zu tun und sind mittlerweile wieder vom Markt verschwunden.

Absicherung gegen Inflation und Deflation

Gegenüber anderen Anlageklassen weist Mezzanine-Kapital einige Besonderheiten auf. Hierzu gehört eine extrem geringe Korrelation zu traditionellen Anlageklassen sowie die Tatsache, dass die Zusammensetzung des „Kupons“ eine Absicherung sowohl gegen inflationäre als auch deflationäre Tendenzen ermöglicht.

Mezzanine-Programme

In Deutschland gab es vor einigen Jahren sogenannte standardisierte Mezzanine-Programme. Banken vertrieben günstige Mezzanine-Finanzierungen an Unternehmen, bündelten diese, verbrieften sie und verkauften diese in Tranchen an Investoren. Die Due Diligence war vielfach unzureichend und die Zinssätze gegenüber klassischem Mezzanine-Kapital so niedrig, dass bereits ein einzelner Ausfall zu erheblichen Renditerückgängen, bezogen auf das Gesamtportfolio, führte.



Quelle: M Cap Finance Deutsche Mezzanine

Der „fixe Kupon“ garantiert in einer Deflation mit fallenden Zinsen hohe laufende Erträge. Steigende Zinsen in einer Inflation werden über die laufende Anpassung an einen Geldmarktzins nachvollzogen.

Hohe Erträge über alle Konjunkturzyklen

Interessant ist, dass die Renditen bei Mezzanine-Fonds über alle Konjunkturphasen relativ stabil sind. Die Zinserträge lagen stets zwischen 14% und 16%. Eine Zusatzrendite konnte häufig über sogenannte Equity Kicker erzielt werden. Nur in Bezug hierauf gilt Ähnliches wie bei Private Equity-Fonds. Die Equity

Kicker der in Rezessionsphasen aufgelegten Mezzanine-Fonds rentierten höher als die in Boomphasen aufgelegten Fonds. Bezogen auf die Wahrscheinlichkeit, eine Zielrendite zu erreichen, hat Mezzanine-Kapital einen wesentlichen Vorteil gegenüber Private Equity. Der Private Equity-Investor verdient nur dann Geld, wenn das zugrunde liegende Investment an Wert gewinnt und sich dieser Wert auch am Markt realisieren lässt. Für den Mezzanine-Investor genügt es, wenn das Mezzanine-Kapital aufnehmende Unternehmen bis zur Rückzahlung des Kapitals solvent bleibt. ■

- > Financial und Tax Due Diligence
- > Kapitalmarktorientierte Unternehmensbewertung mit peer-group-Vergleich
- > Strukturierung von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen und Unternehmenstransaktionen
- > Optimierung der vorbörslichen Konzern-/ Aktionärsstruktur
- > Umwandlung in eine börsenfähige AG
- > Herstellung der Börsenreife
- > Implementierung von Risikomanagementsystemen
- > Durchführung von Konzern- und Jahresabschlussprüfungen

Zum Autor



Hans du Bosque war 19 Jahre bei internationalen Großbanken im Wealth Management tätig. Zu seinen Stationen gehörten Dresdner Bank, Goldman Sachs und die UBS, wo er zuletzt als Managing Director tätig war. 2009 gründete er du Bosque Alternative Investments und berät seitdem große Privatvermögen und Stiftungen beim Investieren in alternative Kapitalmarktanlagen.

Ansprechpartner:

WP/StB Michael Schlecht
Tel. 089/242916-20
m.schlecht@schlecht-partner.de

www.schlecht-partner.de