

Zwischen Eigen- und Fremdkapital

Wer stabile Renditen will, ist bei Mezzanine-Kapital gut beraten, breit über die Jahrgänge zu streuen. Denn nur so können satte Renditen mit relativ überschaubaren Risiken generiert werden, stellte die in der Schweiz beheimatete Partners Group in einer Studie fest.

Unter dem Überbegriff „Private Debt“ subsumiert man alle nicht an den öffentlichen Kapitalmärkten durchgeführten Fremdfinanzierungen von Gesellschaften, aber auch die Finanzierung größerer Projekte wie beispielsweise im Infrastrukturbereich. Private Debt gestattet damit Investoren Zugang zu lukrativen Investitionsmöglichkeiten, die auf dem klassischen Markt für Unternehmensanleihen nicht angeboten werden. Denkbar sind sowohl individuelle Mezzanine-Angebote als auch die für die meisten Institutionellen aus Diversifikationsgründen vorzuziehenden indirekten Lösungen via Commitments (Kapitalzusagen) in ausgewählten Mezzanine-Fonds.

Individuelle Ausgestaltung

Mezzanine bezeichnet ein Hybridinstrument, das oftmals in Leveraged-Buy-out-Finanzierungen (LBOs) und zur Förderung von Wachstum sowie anderen Private-Equity-Transaktionen eingesetzt wird. Zwischen Eigenkapital und traditionellem Fremdkapital angesiedelt, sind Mezzanine-Gelder etwa klassischen Bankkrediten nachgeordnet, haben dabei allerdings Vorrang gegenüber dem Eigenkapital und erhöhen in vielen Fällen die Flexibilität der Unternehmensfinanzierung. Mit steigendem LBO-Geschäft erlebte auch diese Form der Finanzierung einen entsprechenden Aufschwung. Die Zinskosten für Mezzanine-Kapitalien liegen über jenen des in der Range vorgehenden klassischen Fremdkapitals und werden oft noch mit einem sogenannten Equity-Kicker

versehen, etwa mit einer Option (Warrants) auf Eigenkapital, was im Falle eines IPOs zu hübschen Zusatzerträgen führen kann.

Ausgestaltungsmöglichkeiten gibt es reichlich, so sind regelmäßige (oft quartalsweise) Kuponzahlungen genauso wie PIK-Transaktionen („Payment in Kind“-Transaktionen) denkbar, wo die Zinsen der Kapitalschuld zugeschlagen und erst am



» Unsere Studie zeigt klar die Vorteile eines kontinuierlichen Engagements in europäischem Mezzanine.«

René Biner, Partner und Head Private Debt bei Partners Group

Ende der Laufzeit bezahlt werden. PIKs können ein Renditesteigerungspotenzial aufweisen, da das Element den Vermögensrechten der Aktionäre vorgeht und damit einen Schutz vor einer Abwärtsbewegung darstellt.

Wenn die Zinszahlungen vom Erreichen bestimmter operativer Targets („Meilensteine“) oder dem Eintritt anderer Ereignisse abhängig gemacht werden, spricht man von „Pay-if-you-can“-Lösungen (PIYC) oder bedingten Kupons. Laufende Zinszahlungen sind aus Sicht der Mezzanine-Gebler zu präferieren, da sie einmal für einen Cashflow-Strom und zudem für ein abnehmendes Risiko in Form einer kürzeren Duration sorgen. Private-Equity-Fonds beziehungsweise -Dachfonds lieben wiederum die Beimischung von Mezzanine, weil diese Engagements den J-Curve-Effekt abfedern, also in der anfänglichen Investitionsphase Verluste und Kosten zu Beginn teilweise kompensieren können. Wie bei allen ande-

ren Subklassen von Private Equity ist auch hier zwischen Primaries und Secondaries zu differenzieren.

Zugang ist Trumpf

Entscheidend ist der Zugang zu erfolgreichen Mezzanine-Fonds, wenn man ein gutes Risk-Return-Profil erreichen will. Um

die Attraktivität von Mezzanine einschätzen zu können, muss man die Ausfallswahrscheinlichkeiten und die erwartete Ausfallshöhe betrachten. Genau dies tat die Partners Group aus der Schweiz in einer Studie zu diesem interessanten Marktsegment.

Performancedaten schwer erhältlich

Obwohl sich der europäische Mezzanine-Markt seit der Jahrtausendwende mehr als versiebenfacht und 2007 ein Volumen von 13 Milliarden Euro erreicht hat, sind aussagekräftige Performancedaten dieser aufstrebenden Assetklasse doch sehr schwer zu bekommen. Nicht zuletzt deswegen, weil ein Großteil der Transaktionen im Aufschwung seit 2004 Platz griff und diese noch nicht zur Gänze abgeschlossen sind, um ein abschließendes Urteil zu fällen.

Dort, wo die Transaktion bereits finalisiert ist, handelt es sich um Deals mit kur-

zer Kapitalbindungsdauer. Man spricht in diesem Zusammenhang von sogenannten „Early Winners“, also Transaktionen, die innerhalb von zwei Jahren bereits realisiert sind. Diese gewähren jedoch nur einen beschränkten Einblick in die Performance von Mezzanine-Investments, will man einen ganzen Wirtschaftszyklus als Basis der Berechnung zugrunde legen.

Um hier nicht Verfälschungen und einen Survivorship Bias hinnehmen zu müssen, hat die Partners Group Daten von mehr als 500 Mezzanine-Transaktionen in Europa von verschiedenen auf diese Produkte spezialisierten Anbietern zwischen 1989 und 2007 studiert. Um die Unsicherheit in Bezug auf noch nicht abgeschlossene Transaktionen und solche mit kurzer Duration zu vermeiden, wurde das untersuchte Universum auf 229 Transaktionen eingeschränkt, die zwischen 1989 und 2001 abgeschlossen und zur Gänze abgewickelt wurden. Zwischen 2002 und 2007 getätigte Mezzanine-Investments fanden keinen Eingang in die Studie, da sie noch nicht einmal zur Hälfte abgeschlossen sind.

Europaweit geringe Ausfallraten

Während der 13-jährigen Untersuchungsperiode 1989 bis 2001 überraschte ungefähr eine von 13 Transaktionen im Schnitt (genau 7,9 Prozent) mit einem Multiple von unter eins brutto.

Diese Transaktionen stellten 4,6 Prozent des gesamten in Mezzanine investierten Kapitals dar. Die durchschnittliche „Recovery Rate“ dieser problematischen Transaktionen macht 29 Prozent des investierten Kapitals aus, sodass das Multiple in diesen Fällen auf 0,29 x zu liegen kam. Daraus errechnet sich eine durchschnittliche Ausfallrate

von 3,2 Prozent des gesamten investierten Kapitals. Basierend auf einer durchschnittlichen Duration der Deals von 2,9 Jahren ermitteln die Autoren eine jährliche Verlustrate von 1,1 Prozent.

Dieser Wert ist sehr gering, wenn man andererseits das Ertragspotenzial der europäischen Mezzanine-Investments in Be-

tracht zieht. Das Multiple aller 229 abgeschlossenen Deals von 1989 bis 2001 lag bei 1,72 x, wovon die 211 im positiven Terrain eingelaufenen Transaktionen ein Multiple von 1,78 x Kosten zeigten. Der Median der Internal Rate of Return (IRR) aller 229 endgültig beendeten Geschäfte lag bei 18,7 Prozent per annum, bei den 211



Mezzanine ist kein leichtes Pflaster: Wer seine Hausaufgaben, sprich Due Diligence, zu sorglos macht und etwa nur auf externe Ratings vertraut, kann leicht stolpern.

Mezzanine in Deutschland

Im Unterschied zu den Studienergebnissen der Partners Group sind die Erträge der deutschen Mezzaninefonds bescheiden, da viele Kapitalgeber ihre Hausaufgaben vernachlässigt haben.

Der Private-Equity-Consultant Fleischhauer, Hoyer & Partner (FHP) hat sich vor noch nicht allzu langer Zeit mit Mezzanine-Finanzierungen am deutschen Markt auseinandergesetzt. In einer empirischen Untersuchung gemeinsam mit 22 führenden Anbietern in Deutschland wurde erstmals der Markt für Mezzanine-Finanzierungen einer detaillierten Analyse unterzogen. Wie es scheint, gibt es ein wachsendes Angebot an relativ kleinvolumigen Tranchen

läufige Platzierungsfähigkeit von Standard-Mezzanine, da das Verbriefungsgeschäft fast zum Erliegen kam. Mit dem Rückzug der Banken aus der klassischen Fremdfinanzierung haben individuelle Mezzanine-Lösungen zulegen können.

Rückläufige Volumina 2007

Nach 3,6 Milliarden waren es 2007 nur mehr 2,2 Milliarden Euro, die am Markt untergebracht werden konnten, die Euphorie war verflogen. Gab es 2006 noch sechs

LBBW und HASPA 2007 aktiv. Dazu kommen noch die KfW und die Mittelständischen Beteiligungsgesellschaften der Bundesländer (MBGs). Die Subprime-Krise hat die Securitisation arg gebeutelt, die Refinanzierungsmöglichkeit am Kapitalmarkt für Standard-Mezzanine war erloschen. Somit erhielten nur 1200 Unternehmen 2007 Mezzanine-Kapital, weniger als die Hälfte als im Jahr zuvor.

Individuelle Mezzanine-Vereinbarungen waren nicht von den Kapitalmarktentwicklungen betroffen und konnten bei einem Volumen von 400 Millionen die gleiche Höhe wie 2006 erreichen (siehe Grafik: „Marktvolumen Mezzanine 2006/2007“). FHP sieht in diesen maßgefertigten Finanzierungslösungen jedenfalls noch jede Menge Potenzial für die Zukunft.

Due Diligence entscheidet über den Erfolg

Ob man schon von Aufwind sprechen kann oder ob es sich nur um ein laues Mailüftchen handelt, bleibt vorläufig dahingestellt. Jedenfalls nehmen die Marktführer für Standardprogramme HSBC Trinkaus und Capital Efficiency Group CEG / HVB einen gemeinsamen Anlauf, um eine Transaktion mit einem Volumen von 250 Millionen Euro aufzulegen. Der Anbieter Conpair plant gleiche Volumina aufzulegen. Allen Transaktionen gemein ist, dass der gesunkene Risikoappetit der Investoren durch höhere Zin-



» Mezzanine-Standardprogramme haben sich nicht durch fundierte Due Diligence ausgezeichnet.«

Uwe Fleischhauer, Managing Partner von
Fleischhauer, Hoyer & Partner – FHP Private Equity Consultants

beziehungsweise Investitionen am Markt, wodurch der Kreis potenzieller Mezzanine-Kapitalnehmer erweitert wird. Schon 2006 wurden von den 22 führenden Anbietern bereits zirka 3,7 Milliarden Euro an Mezzanine-Kapital an knapp 2600 Unternehmen hinausgegeben. Dieser Wert war ungefähr gleich groß wie jener, den die gesamte Private-Equity-Branche an Eigenkapital in etwa 1000 Gesellschaften als Eigenkapital fließen ließ. Mit über 85 Prozent oder gut 3 Milliarden Euro floss 2006 der überwältigende Anteil von Mezzanine-Finanzierungsmitteln in die Standardprogramme, individuelles Mezzanine konnte nur 15 Prozent der Mittel an sich ziehen. Die wesentlichsten Unterschiede zwischen Standardprogrammen und individuellen Mezzanine-Lösungen kann man der Tabelle „Mezzanine ist nicht gleich Mezzanine“ entnehmen.

Kreditkrise mischt Karten neu

Das von FHP ins Leben gerufene Mezzanine-Panel, bestehend aus 30 führenden Anbietern, zeigte für das Jahr 2007 völlig andere Ergebnisse als im Jahr zuvor. Auf einmal war Individual Mezzanine viel stärker und damit zu Lasten von Standard-Mezzanine gefragt. Einer der Hauptgründe für diese Trendumkehr war die sehr stark rück-

neue Verbriefungen und 12 Standardprogramme, konnten 2007 nur zwei Programme neu verbrieft werden, nämlich PREPS der HVB (6. Generation) und H.E.A.T. der HSBC (3. Generation) mit einem Volumen von in Summe knapp 600 Millionen Euro. Die Mittel gingen an 113 Unternehmen, die somit im Schnitt etwa 5 Millionen Euro erhielten. Was die Standardprogramme betrifft, war neben der IKB mit Equinotes auch noch das Produkt „Smart Mezzanine“ von HSH,

Mezzanine ist nicht gleich Mezzanine

Während individuelle Lösungen oft einen Equity-Kicker vereinbart haben, gibt es diesen bei Standardprogrammen nicht.

Standardprogramme

Relativ unflexible Vertragsgestaltung, nur geringer Handlungsspielraum vorhanden, kein Equity-Kicker

Mindestumsätze von 10 bis 50 Millionen Euro sind Bedingung

Rating mittlerer Bonität als Voraussetzung (BBB- nach S&P), nur ein Anbieter von Standardprogrammen verlangt kein Rating

Die Mezzanine-Kapital-Tranchen sind beim Standardprogramm deutlich höher. 60 Prozent sind zwischen 1 und 20 Millionen Euro angesiedelt. Das Maximum beträgt 30 Millionen

Im Mittelpunkt steht die Finanzierung von künftigem Wachstum, wobei standardisierte Genussrechte als Finanzierungsinstrument präferiert werden

Individual Mezzanine

Flexiblere Vertragsgestaltung, die an Unternehmensspezifika angepasst werden kann, oft Equity-Kicker

Bei einem Drittel der Anbieter kein Mindestumsatz erforderlich; ansonsten Mindestumsätze von 5 bis 30 Millionen Euro

Die Hälfte der Anbieter verlangt ein Rating, wobei geringere Ratinganforderungen bestehen (BB nach S&P) genügen oder das Rating intern durchgeführt wird

Fast die Hälfte der individuellen Mezzanine-Vereinbarungen bleibt unter 5 Millionen Euro. Die Investitionssummen bei individuellen Lösungen sind im Schnitt deutlich geringer

Auch hier dominiert Wachstumsfinanzierung, das beliebteste Instrument der Finanzierung sind aber stille Beteiligungen

Quelle: Mezzanine-Panel 2007, FHP

sen, eine verschärfte Due Diligence und einen größeren Einfluss auf das Geschehen im Zielunternehmen aufgefangen werden muss. „Mit standardisierten Scoring-Modellen die Mezzanine-Interessenten zu screenen, ist sicher zu wenig gewesen“, weiß Uwe Fleischhauer, Managing Partner von FHP Private Equity Consultants, „die individuelle Beurteilung des Unternehmens ist das A und O einer erfolgreichen Investition. Dies macht klar, warum man als Investor mit deutschem Mezzanine eine wesentlich ungünstigere Risiko-Rendite-Struktur als im europäischen Vergleich erzielt hat, wie ihn die Partners-Group-Studie dokumentiert.

Individuelle Mezzanine-Lösungen stärker gefragt

Wie FHP durch sein Panel in Erfahrung bringen konnte, wollen auch Anbieter wie NIBC oder Buchanan noch 2008 mit Fonds für Individual Mezzanine an den Markt gehen. Diese Angebotsausweitung kann für die Kapitalnehmer wiederum ein Vorteil sein, weil dadurch die zuletzt gestiegenen Kapitalkosten wieder den Weg nach unten einschlagen könnten.

Aus welchen Gründen Unternehmen zu Mezzanine-Finanzierungen greifen, ist schnell erklärt: Hier steht Wachstumsfinanzierung (2007: 31 Prozent) an der Spitze, gefolgt von Mittelaufnahme für Innovationsfinanzierung (17 Prozent) und Restrukturierung (15 Prozent), dahinter folgen Nachfolgefiananzierung und MBOs/LBOs (jeweils 10 Prozent) und sonstige Finanzierungsanlässe (5 Prozent). Equity-Kicker sind bei drei von vier individuellen Deals dabei, Standardprogrammmlösungen kennen diese Konditionenvariante nicht.

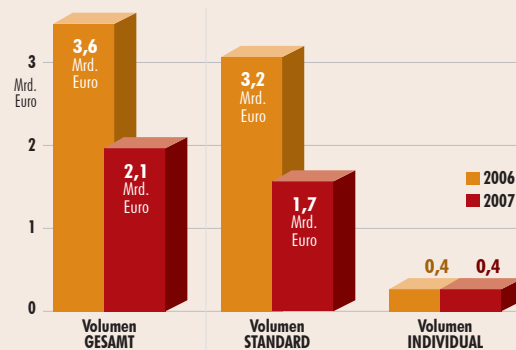
Rechtsform der Hybridanleihen im Kommen

Wenn auch stille Beteiligungen (27 Prozent), nachrangige Darlehen (26 Prozent) und Genussscheinfinanzierungen (24 Prozent) dominieren, so arbeiten sich die Hybridanleihen sukzessive nach vorn. Wurde 2006 erst ungefähr jede 16. Transaktion in dieser Rechtsform aufgelegt, so war es ein Jahr später bereits jede sechste. Diese kapitalmarktaugliche, eigenkapitalähnliche

und jedenfalls nachrangige ewige Unternehmensanleihe mit Kündigungsrechten nach zehn Jahren kennt in aller Regel Trigger wie etwa Rating-Verschlechterungen oder Zahlungsausfälle infolge von Verlustjahren, die in den Folgejahren zu höheren Kupons führen. Generell ist der Zinsaufschlag um etwa 200 Basispunkte pro Jahr dazu da, um den Gläubiger für das gegenüber einem konventionellen Corporate Bond höhere Ausfallrisiko zu entschädigen.

Marktvolumen Mezzanine 2006/2007

In Deutschland: 2007 war ein Rückgang der Volumina um 40 Prozent auszumachen.



Während das Volumen der individuellen Mezzanine-Lösungen gleich blieb, mussten Standardprogramme gehörig Federn lassen. Hier wirkten sich die Kreditkrise und die eingeschränkte Verbriefungsmöglichkeit negativ aus. Quelle: FHP

Basel II macht Mezzanine attraktiv

Denn die dünne Eigenkapitaldecke des deutschen Mittelstandes lässt bei Verfolgung einer Wachstumsstrategie für die Zukunft eine steigende Nachfrage erwarten. Auf's Gemüt schlägt den Panel-Teilnehmern hingegen die Krise am CDO-Markt, eine engere Kooperation vieler Marktteilnehmer wird daher als wahrscheinlich angesehen, wie es HSBC Trinkaus und CEG derzeit vor-exerzieren. Auch Zusammenschlüsse seien möglich, meinen die Panel-Teilnehmer. So manche Bank wird wohl nicht mehr als Anbieter auftreten, da sie das Kreditrisiko nicht selbst tragen möchte. Unterschiedlich fallen die Meinungen zu Standardprogrammen aus: Während die einen den Markt auf mittlere Sicht für tot erklären und die Zukunft in individuellen Lösungen sehen – dies auch deshalb, weil die Performance der standardisierten Mezzanine-Fonds schlecht war –, gehen andere von einer Wiederbelebung des Marktes mit Standardprogrammen

aus. Sie verweisen auf die jüngsten Anstrengungen und hoffen, dass der Kapitalmarkt sich gegenüber CDOs wieder aufnahmebereiter zeigen wird.

HSH Nordbank und Golding mit internationalem Mezzanine-Dachfonds

Ein derzeit zur Zeichnung aufliegender Fund of Fund am Mezzanine-Sektor mit maximal 30 Prozent Buy Out-Beimischung – ein Gemeinschaftsprodukt von HSH Nordbank und Golding Capital Partners, München – sieht Fleischhauer wie alle Dachfondskonstruktionen im Mezzanine-Sektor eher skeptisch, da hier eine zusätzliche Kostenebene eingezogen wird. Golding hat jedenfalls sehr gute Expertise, Zugang zu den großen internationalen Namen der Branche und als Zielrendite einen Netto-IRR von 12 Prozent jährlich beim Golding Mezzanine SICAV IV anvisiert. Durch die Investitionen in zwei Dutzend verschiedene Zielfonds, etwa von Branchengrößen wie Indigo und ICG, beteiligt sich der Investor über den Dachfonds an hunderten europäischen und US-Einzeltransaktionen, wobei neben dem Fokus der Wachstumsfinanzierung Buy-out zur Diversifikation und Renditesteigerung

beigemischt wird. Das Neue: Der J-Curve-Effekt wird durch eine fünfprozentige Vorzugsrendite für die ersten fünf Jahre eliminiert. Auch bei diesem Dachfonds ist Due Diligence von entscheidender Bedeutung.

Deutschland hat Nachholbedarf

Der Auswahlprozess deutscher Mezzanine-Kapitalgeber muss in Hinkunft deutlich selektiver werden, was höhere Kosten bei den Anbietern verursacht und sich wohl auch in höheren Zinsen der Mezzanine-Nehmer niederschlägt. Der Markt ist jedenfalls groß, denn erst fünf Prozent aller Mittelständler nutzen diese Finanzierungsform laut einer Befragung durch die KfW, die große Mehrheit der Unternehmer sieht Mezzanine jedoch als geeignete Form der Mittelaufbringung an. In Zukunft wird sich also sowohl bei den Anbietern als auch bei den Kapitalsuchenden die Spreu vom Weizen trennen müssen, damit Mezzanine in Deutschland als Anlageklasse bei Institutionellen eine faire Chance hat.

Multiples, IRR & Ausfallsraten bei europäischem Mezzanine

Je länger man investiert ist, desto stabiler sind die zu erwartenden Ergebnisse, wie die Partners-Group-Studie zeigt.

	Durchschnitt	Median	Schlechtest. Zeitraum	Bester Zeitraum	Volatilität
13 1-Jahres-Perioden					
Ertrag aller zur Gänze realisierten Investments 1898–2001	1,73 x	1,81 x	1,29 x	2,37 x	0,29 x
IRR	19,6 %	–	13,7 %	32,2 %	4,8 %
Ausfallsraten	3,4 %	2,7 %	0,0 %	13,1 %	3,9 %
12 geglättete 2-Jahres-Perioden					
Ertrag aller zur Gänze realisierten Investments (2-periodige Sicht)	1,74 x	1,73 x	1,47 x	2,06 x	0,20 x
IRR	19,1 %	–	15,7 %	22,9 %	2,9 %
Ausfallsraten	3,3 %	2,9 %	0,0 %	8,4 %	2,8 %
11 geglättete 3-Jahres-Perioden					
Ertrag aller zur Gänze realisierten Investments (3-periodige Sicht)	1,75 x	1,72 x	1,54 x	2,01 x	0,16 x
IRR	19,1 %	–	16,5 %	22,2 %	1,9 %
Ausfallsraten	3,3 %	3,5 %	1,0 %	6,5 %	1,9 %

Die Ertragswerte sind Multiples des Einsatzes, also etwa 1,73 mal Kosten

Quelle: Partners Group

tilität der Jahres-IRRs betrug 4,8 Prozent.

Performanceglättung

Macht man nun aus den 13 Einjahresbetrachtungen 12 doppeljährige beziehungsweise 11 dreijährige Beobachtungsperioden, kann man sehr schön glättende Effekte feststellen. So nehmen die annualisierten Ausfallsraten deutlich ab, die Streuung der IRRs wird geringer, auch die Vo-

mit positivem Ertrag beendeten Deals lag der Median-IRR bei 20,0 Prozent.

Der Chart „Multiples und Duration“ zeigt den Zusammenhang zwischen Multiples und der Halteperiode in Jahren im Zeitablauf. Dabei kann beobachtet werden, dass bei den finalisierten Deals die Halteperiode ziemlich stabil bei drei Jahren lag. Für die relativ jungen und noch nicht realisierten Investments, die Ende 2001 noch liefen, wird die Halteperiode ansteigen, wenn sie in den nächsten Jahren schließlich auslaufen.

Volatilität von Ertrag und Ausfallsraten

Bei der Analyse der einzelnen Jahre, in denen investiert wurde, sieht man hohe Volatilitäten. So zeigten Investments der Jahrgänge 1989, 1990, 1994, 1996 und 1997 keine Multiples von weniger als 1x. In einem von fünf Jahrgängen allerdings wurden Multiples von unter 1 realisiert (1991 und 1999). Auch die Recovery Rates sind sehr volatil, die niedrigste kam 2001 bei lediglich 7 Prozent zu liegen, die höchste machte 1998 44 Prozent aus. Daraus ergeben sich Verlustraten in einer weiten Range von 0 und 13,1 Prozent des investierten Kapitals mit einem Medianwert von 2,7 und einem Durchschnittswert von 3,4 Prozent. Die Stan-

dardabweichung beträgt hier 3,9 Prozent. Die breite Streuung der Verlustraten über die verschiedenen Jahrgänge lässt zu Recht auch eine entsprechende Volatilität der Erträge erwarten.

Die Erträge aller zur Gänze realisierten Mezzanine-Investments über die untersuchten 13 Jahre schwankten zwischen 1,29 x Kosten (1992) und beinahe dem Doppelten, 2,37 x Kosten im Jahr 1996, wobei der Durchschnittswert bei 1,73 x Kosten lag, der Median bei einem Multiple von 1,81, wobei die Standardabweichung der Verteilung 0,29 x betrug. Sieht man sich nun den IRR an, so bewegt sich dieser im gleichen Zeitfenster für vollständig abgewickelte Transaktionen in einer Range von 13,7 Prozent (1992) und 32,2 Prozent (1996) per annum. Das arithmetische Mittel kam auf 19,6 Prozent zu liegen, die Vola-

tilität bildet sich zurück, wie die Grafik „Multiples, IRR & Ausfallsraten bei europäischem Mezzanine“ eindrucksvoll belegt.

Diese Ergebnisse sprechen eine deutliche Sprache. Ähnlich wie in anderen Private-Equity-Segmenten ist es auch hier wichtig, beim Eingehen von Engagements eine Streuung über viele Jahre durchzuhalten, um in den Genuss sehr ansprechender Risk-Return-Muster zu kommen, meint jedenfalls die Partners Group.

Hohe Nachfrage

Die Schweizer empfehlen sich dabei auch als kompetenter Manager für diese Assetklasse. So konnte der PG Global Mezzanine 2007 in den ersten sechs Monaten des laufenden Jahres mit 447 Millionen Euro deutlich über dem Ziel von ursprünglich 300 Millionen geschlossen werden (Final Closing). Seit Beginn der Kreditkrise hatten sich die Bedingungen für die Mezzanine-Kapital-Geber übrigens signifikant verbessert. Das führte zu erhöhten Zinsmargen und dem Wiederaufleben von Zusatzklauseln (Covenants) und Leverage-Beschränkungen, wodurch sich wiederum das Risiko-Ertrags-Profil der Mezzanine-Finanziers klar verbessert. Die Partners Group konnte sich diese Vorteile im Fonds bereits mit den entsprechenden Commitments sichern.

