

Rendite-Kick auf Italienisch

Mezzanine, das klingt temperamentvoll. Dabei ist diese spezielle Form der Wagnisfinanzierung dank früher und kontinuierlicher Rückflüsse vergleichsweise risikoarm – und mittlerweile auch Privatanlegern zugänglich

Unseriös oder hoch spekulativ? Diese Frage taucht sofort auf, wenn eine Anlage trotz historisch niedriger Umlaufrenditen an den Rentenmärkten mit Renditen von 11 bis 13 Prozent lockt. Doch es gibt noch eine dritte Möglichkeit: It's Mezzanine. Dabei handelt es sich um eine Finanzierungsform, die vor allem von etablierten mittelständischen Unternehmen genutzt wird. Mezzanine verbessert ihre Bonität, da es von den Rating-Agenturen als Eigenkapital anerkannt wird. Dennoch ist es eine Art nachrangiges Darlehen. Ein Umstand, den Mittelständler besonders schätzen, da kein Außenstehender Einfluss auf das operative Geschäft erhält. Die Stellung in der Bilanz zwischen Eigen- und Fremdkapital erklärt auch den Namen: In der Architektur bezeichnet Mezzanine ein Zwischengeschoss.

Nachrangigkeit des Darlehens hebt die Rendite

Die speziellen Vorteile dieser Finanzierung erkaufte sich der Kreditnehmer mit einem höheren Zins, der in den USA aktuell bis zu 16 Prozent betragen kann. Und genau davon sollen Zeichner der beiden ersten reinen Mezzanine-Dachfonds für Privatanleger profitieren. Im Mai dieses Jahres hat die ING BHF-Bank mit den Dachfondsmanagern der Münchner Venture Capital Management (VCM) den Mezzanine Capital Euro und den Mezzanine Capital USA aufgelegt. Neben fixen Zinszahlungen in Höhe von 7 bis 10 Prozent ist noch ein so genannter Equity Kicker enthalten: Diese Zusatzmarge von 3 bis 4 Prozent pro Jahr wird am Ende der Laufzeit ausgeschüttet, abhängig davon, wie sich der Unternehmenswert entwickelt hat.

Die Frankfurter Privatbank rechnet für die Dachfonds mit einem jährlichen Ertrag von knapp 10 Prozent. „Zu den weiteren Besonderheiten eines Mezzanine-Fonds gehört es, dass die Zinseinkünfte bereits ab dem zweiten Investitionsjahr für Rückflüsse sorgen“, wirbt Thomas

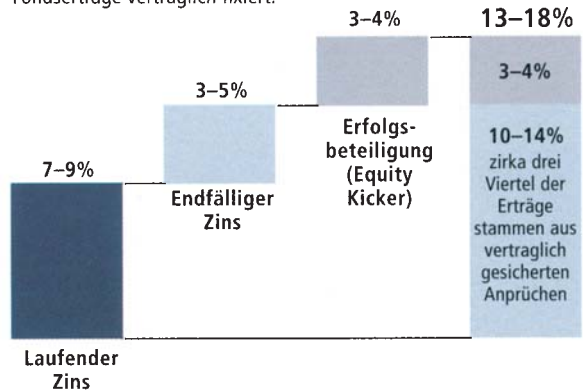
Etzel, Geschäftsführer der BHF Private Equity Treuhand- und Beratungsgesellschaft. Die Renditeprognosen – für Wagniskapital gewöhnlich schwer darstellbar – hat das Center of Private Equity Research (Cepres) an der Universität Frankfurt erstellt. Für die Renditesimulationen wurden 38 Beteiligungsprogramme der Jahre 1986 bis 2002 unter die Lupe genommen. Die von VCM betreuten Dachfonds streuen das Investment auf sechs bis neun Zielfonds und damit auf etwa 150 Transaktionen pro Fonds. Entsprechend gering ist das Risiko eines Totalausfalls. Eine Sicherheit, die, wie bei Dachfonds üblich, mit höheren Kosten erkaufte werden muss.

Ein Manko der BHF-Produkte: Die Mindestanlage beträgt 50.000 Euro beziehungsweise 50.000 US-Dollar plus Agio. Wer mit geringeren Summen in Mezzanine investieren will, kann stattdessen auf zwei Fonds von RWB zurückgreifen. Dort beträgt die Mindestanlage lediglich 2.000 Euro. Bei den RWB Private Capital Fonds handelt es sich allerdings um Dachfonds, in denen das Thema Mezzanine nur mit etwa 30 Prozent des Investmentkapitals vertreten ist.

Dennoch gibt es durchaus Gemeinsamkeiten. „Wir haben festgestellt, dass wir uns zum Teil für dieselben Zielfonds entschieden haben, die VCM für den US-Fonds von ING BHF ausgewählt hat“, erläutert Norman Lemke, Vorstand der RWB AG. Die Fonds Caltius Partners III, Merit Mezzanine Fund IV und Capital Resource Partners V sind zum Teil bereits überzeichnet. Da sich RWB frühzeitig für diese Fonds entschieden hat, wird sie jedoch das gesamte veranschlagte Beteiligungskapital platzieren können.

Renditestruktur eines Mezzanine-Investments

Im Zentrum der Mezzanine-Anlage steht eine vertraglich vereinbarte Zinszahlung, hinzu kommt ein ebenfalls fest vereinbarter, endfälliger Zins. Regelmäßig erhält der Anleger eine Erfolgsbeteiligung an der Unternehmensentwicklung in Form von Sonderzahlungen oder Optionen – den Equity-Kicker. Damit sind drei Viertel der potenziellen Fondserträge vertraglich fixiert.



Angaben basieren auf dem langjährigen Durchschnitt für europäische Transaktionen 1986 bis 2002, korrigiert um Ausfallraten. Quelle: VCM, ING BHF-Bank

Wie Sie in Mezzanine investieren können

	Mezzanine Capital EU	Mezzanine Capital US	Private Capital Fonds Typ A (vermögensverwaltend)	Private Capital Fonds Typ B (gewerblich)
Initiator	VCM, ING BHF-Bank	VCM, ING BHF-Bank	RWB AG	RWB AG
Ausrichtung Zielfonds	Mezzanine-Fonds Europa	Mezzanine-Fonds USA	Early Stage, Buy-out, Mezzanine	Early Stage, Buy-out, Mezzanine
Laufzeit	10 Jahre	10 Jahre	mindestens 9 Jahre	mindestens 10 Jahre
Rendite (IRR)	9,8%	9,6%	16% ¹⁾	16% ¹⁾
Mindestanlage (Agio)	50.000 Euro (5%)	50.000 US-Dollar (5%)	2.000 Euro (5%)	2.000 Euro (5%) ²⁾
Fondsvolumen	30 Millionen Euro ³⁾	mind. 5 Mio. US-Dollar	400 Millionen Euro	400 Millionen Euro
Kontakt	www.vcm.de	www.vcm.de	www.rwb-ag.de	www.rwb-ag.de

1) angestrebte Zielrendite 2) zusätzlich möglicher Ratenzahlung ab 50 Euro monatlich 3) angestrebtes Volumen

Quelle: Emissionshäuser

Auch die Initiatoren Alcas und MPC geben sich Mezzanine gegenüber aufgeschlossen, allerdings streben sie keinen festen Mezzanine-Anteil in ihrem Portfolio an. Für einen reinen Mezzanine-Fonds sei nicht die richtige Zeit, betont Axel Jensen. Der Vorstand der Global Vision AG in Frankfurt, die für MPC die Fondsauswahl trifft: „Private-Equity-Fonds bieten derzeit ein viel zu großes Chancenpotenzial, um sich mit Mezzanine zu bescheiden.“ Aus denselben Gründen hält sich Blue Capital mit Mezzanine-Investments zurück. Andere Emissionshäuser wie etwa Nordcapital warten vorläufig ab. Freilich ein klarer Nachteil von reinen Mezzanine-Fonds: die steuerliche Behandlung. Die Zinseinkünfte aus Mezzanine-Ka-

pital unterliegen dem Halbeinkünfteverfahren, während die Gewinne der meisten Private-Equity-Fonds steuerfrei bleiben, da sie Einkünfte aus Vermögensverwaltung erzielen.

RWB-Vorstand Lemke gibt sich dennoch überzeugt: „Mezzanine hat eine große Zukunft.“ Diese Einschätzung teilt Thomas Etzel von ING BHF – und fühlt sich von der seinen Angaben zufolge deutlich über den Erwartungen liegenden Nachfrage nach Mezzanine Capital Europe und Mezzanine Capital USA bestätigt. Indes, eine wirkliche Überraschung ist das nicht: Hohe Zinserträge bei geringem Risiko waren schon zu allen Zeiten eine Kombination, von der sich viele Anleger magisch angezogen fühlen. ■

Caroline Heidig