

Krise hilft Mezzanine-Fonds ECAS

European Capital profitiert von steigender Nachfrage und besseren Konditionen bei Übernahmefinanzierungen

HANS G. NAGL | FRANKFURT

Der Mezzanine-Fonds **European Capital (ECAS)** sieht sich als Gewinner der Finanzkrise. „Jetzt ist die Zeit der Mezzanine-Geber“, sagte Robert von Finckenstein, Managing Director der Frankfurter Niederlassung von European Capital Financial Services Limited (ECAS). „Im Vergleich zu vor der Krise hat sich die Situation um 180 Grad gedreht - wir werden überall mit offenen Armen empfangen.“

Grund hierfür sei, dass die Banken als Finanzierer überaus vorsichtig agierten. Zudem funktioniere angesichts der Turbulenzen auf den Märkten der Transfer von Risiken an Hedge-Fonds und andere Investoren nicht mehr, so dass die im ersten Halbjahr noch vorhandene, immense Liquidität komplett ausgetrocknet sei.

In der Folge greifen Kapitalnehmer zunehmend zu Mezzanine-Finanzierungen. Sie sind eine Mischform zwischen Eigen- und Fremd-

kapital. Die Kapitalnehmer müssen das größere Ausfallrisiko der Kapitalgeber deutlich höher verzinsen als bei einer gewöhnlichen Anleihe oder einem Kredit. Wegen der hohen Liquidität der Banken, die sich gegenseitig bis zum Beginn der Krise bei der Bereitstellung von Krediten überboten, haben Kapitalnehmer die teuren Mezzanine-Finanzierungen bis Sommer zurückgefahren. Doch jetzt müssen sie notgedrungen zugreifen.

Die 2005 gegründete European

Capital ist eine Tochter der börsennotierten **American Capital Strategies**. Die Beteiligungsgesellschaft verwaltet einen revolvingierenden Fonds mit einer Mrd. Euro Eigenkapital, das durch den Einsatz von Krediten auf über zwei Mrd. Euro gehebelt wird. ECAS konzentriert sich im wesentlichen auf die Bereitstellung von Mezzanine-Kapital bei Übernahmen - insbesondere von Finanzinvestoren. So hat ECAS beispielsweise den Private-Equity-Fonds Permira beim Kauf

des Gefrierkost-Herstellers Iglo unterstützt.

Die Höhe der Investments liegt in der Bandbreite von zehn bis maximal 200 Mill. Euro. Damit spielt die Gesellschaft in einer komplett anderen Liga als Anbieter von Standard-Mezzanine wie dem **HVB**-Programm Preps oder EquiNotes von **Deutscher Bank** und **IKB**. Hier belaufen sich die Einzeltranchen in der Regel auf weniger als zehn Mill. Euro. Diese Programme sind unter Druck geraten, weil die bislang gängige Praxis, die Finanzierungen zu bündeln und zu verbiefen, angesichts der Krise nicht mehr funktioniert.

„Die Anbieter von Individual-Mezzaninen gehören derzeit zu den wenigen, die noch Liquidität zur Verfügung stellen“, sagte von Finckenstein. In der Folge winken ihnen nun deutlich höhere Margen. Lag die übliche Verzinsung für Mezzanine kurz vor der Krise bei gerade einmal noch 775 Basispunkten, seien es heute wieder knapp 1000. Von den Spitzenständen des Jahres 2004, als bis zu 1150 Basispunkte erreicht wurden, sei die Branche aber noch ein Stück weit weg.

„Ich glaube, wir sehen derzeit nur die Spitze des Eisbergs.“

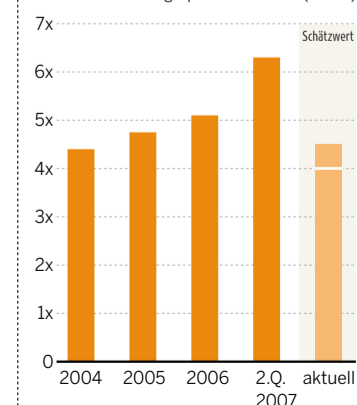
Robert von Finckenstein

Insgesamt sieht von Finckenstein nach dem Boom der vergangenen zwei Jahre eine deutliche Abkühlung des Private-Equity-Geschäfts. „Transaktionen mit einem Volumen über 500 Mill. Euro gibt es derzeit in Deutschland praktisch nicht“, sagte der Mezzanine-Manager. Insgesamt seien die Verschuldungsgrade deutlich gesunken, zugleich hätten sich die Anforderungen an Finanzkennzahlen („Covenants“) bei Kreditvergaben wieder deutlich erhöht.

Größere Transaktionen - etwa im Milliardenbereich - hält von Finckenstein zwar mittelfristig wieder für möglich, rechnet aber mit deutlich vorteilhafteren Konditionen für die Kapitalgeber. Mit einem schnellen Ende der Finanzkrise rechnet er hingegen nicht: „Ich glaube, wir sehen derzeit nur die Spitze des Eisbergs.“

Verschuldungsgrade

bei Private-Equity-Übernahmen
Gesamtverschuldung/operativer Gewinn (Ebitda)



Handelsblatt | Quellen: European Capital, RBS und S&P