

German Private Equity Barometer

1. Quartal 2005

Das weiterhin gute Geschäftsklima auf dem deutschen Beteiligungskapitalmarkt erfasst inzwischen auch das Frühphasensegment.

a) Aktuelle Lage

Der positive Stimmungstrend auf dem deutschen Beteiligungskapitalmarkt hält offenbar weiter an. Auch im Jahr 2005 ist eine starke Verbesserung des Geschäftsklimas gegenüber dem Vorjahr festzustellen. Im ersten Quartal 2005 verzeichnet das German Private Equity Barometer, der Geschäftsklimaindex für den deutschen Beteiligungskapitalmarkt, mit fast 61 Punkten den höchsten Stand seit der ersten Erhebung im Jahr 2003. Bemerkenswert ist, dass sich jetzt auch das Geschäftsklima in der Frühphase kräftig aufgehellt hat, nachdem es sich im 4. Quartal 2004 eingetrübt hatte. Damit setzt sich die im 4. Quartal zwischenzeitlich unterbrochene positive Trendentwicklung des Geschäftsklimas im Early-Stage-Segment erfreulicherweise fort. Inzwischen berichten auch Frühphasenfinanciers wieder überwiegend von einer guten Geschäftslage. KfW-Chefvolkswirt Dr. Norbert Irsch: „Die Entwicklung des Geschäftsklimas zeigt eines ganz deutlich: Der deutsche Beteiligungskapitalmarkt hat sich inzwischen nachhaltig von den Korrekturen nach dem Boom erholt, der Trend für das Geschäftsklima ist deutlich positiv – sowohl in der Früh- als auch in der Spätphase.“

Zu den wichtigsten Einflussfaktoren auf die Geschäftslage in der Frühphase gehört die Verfügbarkeit von qualifizierten Professionals. Dieser Faktor wird jetzt per Saldo stark positiv bewertet und trägt ganz wesentlich zum guten Geschäftsklima im Bereich Early Stage bei. Dass sich die Stimmung im Frühphasensegment am aktuellen Rand wieder aufgehellt hat, hat auch mit einer von der überwiegenden Mehrheit der Early-Stage-Investoren als positiv eingeschätzten Lage auf den Aktienmärkten und einem nach wie vor als günstig empfundenen Einstiegsniveau für neue Beteiligungen zu tun.

In beiden Beteiligungsmarktsegmenten, Early Stage und Later Stage, wird zwar der Einfluss der derzeitigen allgemeinen konjunkturellen Lage und der steuerlichen Situation für Beteiligungskapital negativ gesehen. In der Gesamtbetrachtung überwiegen allerdings in beiden Segmenten die positiven Einflussfaktoren, und zwar so stark, dass in der Frühphase mit einem Wert von rund 55 Punkten der zweihöchsten Stand des Geschäftsklimaindikatoren seit der ersten Erhebung verzeichnet werden kann.

Im Spätphasensegment erreichte der Geschäftsklimaindikator einen Wert von rund 58 Punkten, was einer Steigerung gegenüber dem Vorquartalswert von 33 Punkten um mehr als 70% gleichkommt. Das sehr gute Geschäftsklima im Spätphasenbereich wird nach wie vor durch das niedrige Zinsniveau auf den Kapitalmärkten beeinflusst, das die Rendite von Leverage

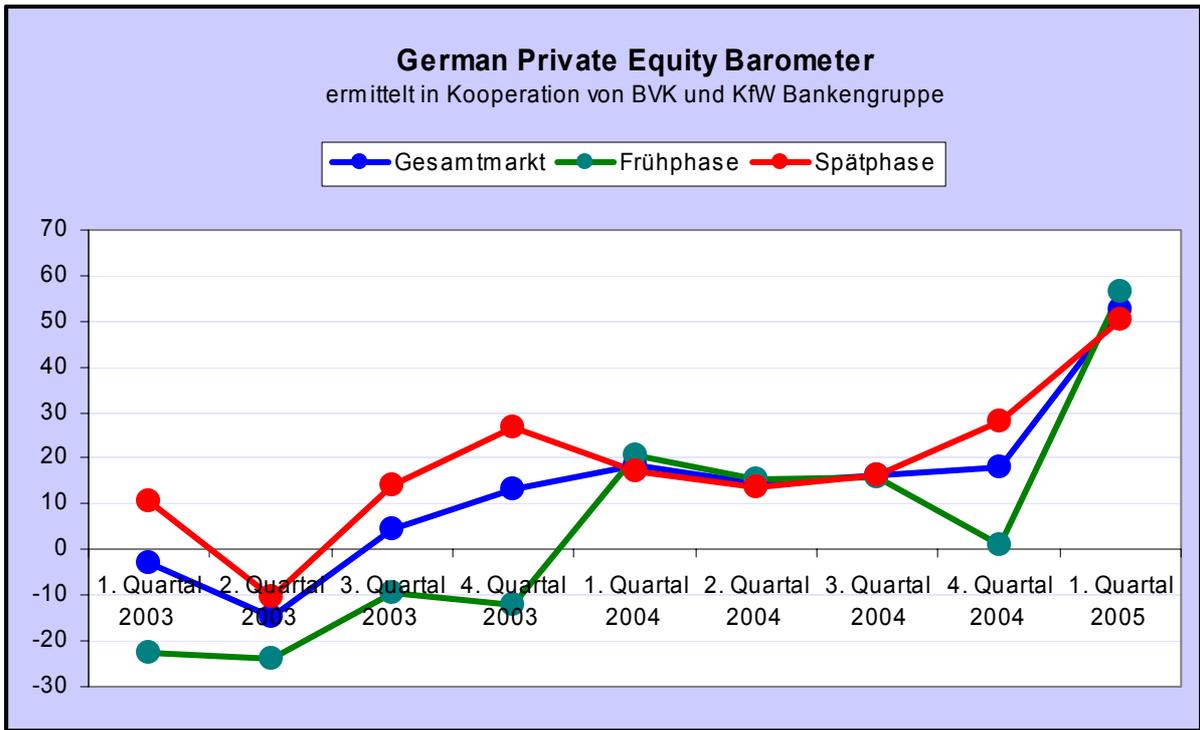
Buy-Outs mit bestimmt. Auch die immer noch überwiegend als gut eingeschätzte Nachfragesituation nach Beteiligungskapital wirkt sich positiv auf die aktuelle Geschäftslage aus. Zu den Treibern der weiteren Stimmungsverbesserung gehört die Innovationstätigkeit der Unternehmen in Deutschland. Diese wird noch stärker positiv als in den Vorquartalen eingeschätzt. Weiterhin ist eine wahrgenommene Verbesserung der Situation hinsichtlich des Fund Raisings zu beobachten – ein Faktor, der von einer empirischen Untersuchung der KfW immerhin als der viertwichtigster Einflussfaktor auf die Geschäftslage im Spätphasensegment identifiziert wird.¹

b) Erwartungen für die nächsten 6 Monate

Ebenso wie bei der Beurteilung der aktuellen Lage hat sich der Zukunftsausblick der Frühphaseninvestoren für die in 6 Monaten erwartete Geschäftslage gegenüber dem Vorquartal erheblich verbessert. Der Optimismus wird auch von der Situation hinsichtlich der Abschreibungen getrieben, deren Einfluss inzwischen nicht mehr als hemmend empfunden wird. Daneben wirkt sich die inzwischen deutlich positiv wahrgenommene Innovationstätigkeit der Unternehmen in Deutschland aus – bei gleich bleibend starkem Einfluss der Nachfrage nach Beteiligungskapital und der guten Qualität der eingehenden Investment Proposals.

Auch der Optimismus der Later-Stage-Investoren bezüglich ihrer für die nächsten 6 Monate erwarteten Geschäftslage wird vor allem von weiterhin als günstig eingeschätzten Situation in Bezug auf das Fund Raising getragen. Nachdem im Vorquartal im Spätphasensegment die Erwartungen hinsichtlich der Exitsituation für das Geschäftsklima eher verhalten waren, hat sich die Wahrnehmung hier deutlich zum Positiven verändert. Later-Stage-Finanziers sind in Bezug auf Exits nun per Saldo optimistischer eingestellt. Der für Spätphaseninvestoren wichtigste Einflussfaktor auf das Geschäftsklima ist die Innovationstätigkeit von Unternehmen. Es verwundert also kaum, dass die gleich bleibend stark positive Einschätzung der zukünftigen Situation auf dem Beteiligungskapitalmarkt hinsichtlich dieses Faktors zu den treibenden Größen für den Optimismus im Later Stage-Segment gehört.

¹ Vgl. Zimmermann/Karle (2005): *Das Geschäftsklima im Deutschen Beteiligungsmarkt. Entwicklung und Einflussfaktoren.*



Quelle: KfW/BVK-Erhebung

Der Geschäftsklimaindikator ist ein transformierter Mittelwert der Salden aus den Prozentanteilen "guter" und "schlechter" Einschätzungen der aktuellen sowie der in 6 Monaten erwarteten Geschäftslage der Beteiligungsgesellschaften. Das German Private Equity Barometer wird seit November 2003 quartalsweise exklusiv im Handelsblatt publiziert.