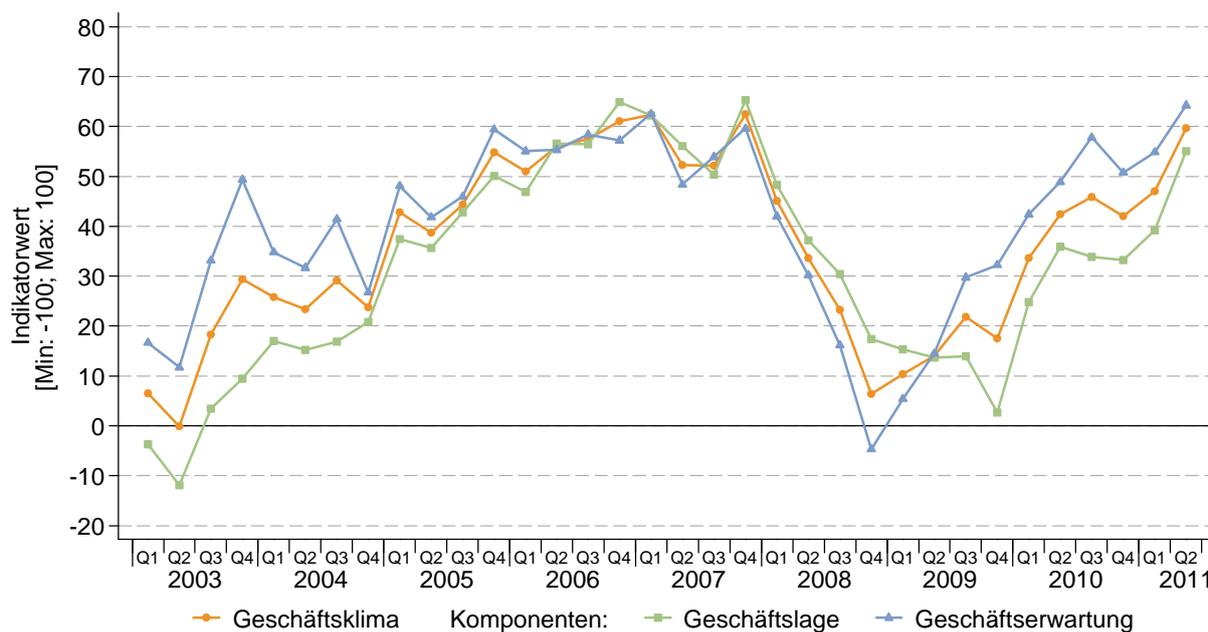


German Private Equity Barometer – 2. Quartal 2011

German Private Equity Barometer

– ermittelt in Kooperation von BVK und KfW Bankengruppe –

Das Geschäftsklima auf dem deutschen Beteiligungskapitalmarkt verbessert sich im Frühsommer 2011 deutlich. Das *German Private Equity Barometer* zeigt im 2. Quartal 2011 einen Anstieg des Geschäftsklimaindikators um 12,6 Zähler auf einen Wert von 59,6 Punkten. Der Anstieg geht insbesondere mit einer starken Verbesserung der Beurteilung der Nachfrage nach Beteiligungskapital sowie der Innovationstätigkeit der Unternehmen einher. Im Frühphasensegment des Beteiligungskapitalmarkts klettert der Geschäftsklimaindex ein wenig stärker als im Spätphasensegment, in dem die Geschäftserwartungen nun auf einem Rekordniveau liegen. Aufgrund der zu beobachtenden Konsolidierungstendenzen bei einigen Marktfaktoren gehen wir davon aus, dass sich der Geschäftsklimaindikator für den deutschen Beteiligungskapitalmarkt auf absehbare Zeit auf dem erreichten Niveau stabilisiert.

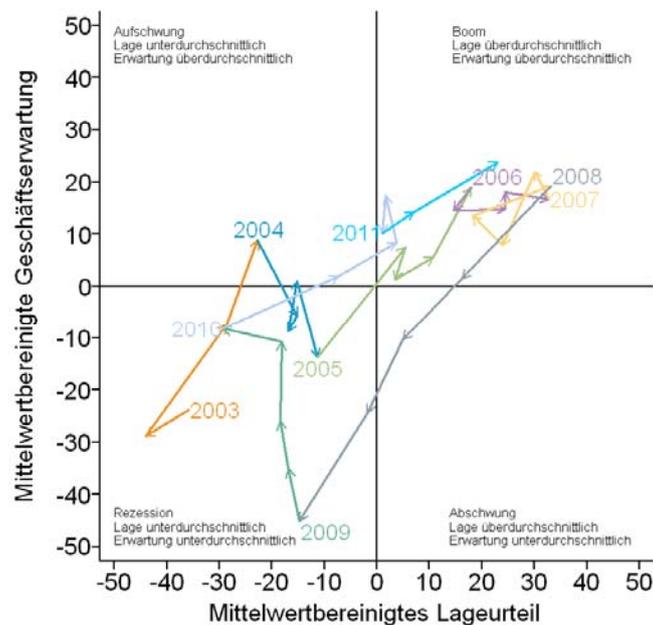


Quelle: KfW/BVK-Erhebung.

Grafik 1: German Private Equity Barometer

Das German Private Equity Barometer berichtet den Indikator zum Geschäftsklima auf dem deutschen Beteiligungskapitalmarkt sowie die Indikatoren seiner beiden Komponenten, der aktuellen Geschäftslage und der Geschäftserwartung auf Sicht von sechs Monaten. Die Indikatoren zur Geschäftslage und Geschäftserwartung berechnen sich als Salden aus den jeweiligen Prozentanteilen von Gut- und Schlechtmeldungen der befragten Beteiligungsgesellschaften, woraus sich der Indikator zum Geschäftsklima als Mittelwert ergibt. Das German Private Equity Barometer wird seit November 2003 quartalsweise exklusiv im Handelsblatt publiziert.

Im 2. Quartal 2011 steigt der Geschäftsklimaindex für den deutschen Beteiligungskapitalmarkt um 12,6 Zähler auf 59,6 Punkte (siehe Grafik 1). Der Indikator bleibt somit nur knapp unter seinem Höchststand im Frühjahr 2007. Beide Komponenten (Lage und Erwartungen) des Geschäftsklimaindex verbessern sich, das Lageurteil sogar überdurchschnittlich stark. Der Geschäftslageindikator klettert um 15,9 Zähler auf 55,1 Punkte, und der Indikator für die Geschäftserwartung erhöht sich um 9,4 Zähler auf den Rekordstand von 64,2 Punkten. Mit diesen Werten liegen die Indikatoren im Konjunkturmonitor klar im Bereich eines Stimungsbooms (siehe Grafik 2). Dies gilt für beide Segmente des Beteiligungskapitalmarkts, der Früh- und der Spätphase, in denen sich das Geschäftsklima jeweils verbesserte – im Frühphasensegment etwas stärker als bei den Spätphasenfinanzierern.



Quelle: KfW/BVK-Erhebung.

Grafik 2: German Private Equity Barometer – Konjunkturmonitor

Der Konjunkturmonitor zeigt die mittelwertbereinigten Werte der Indikatoren zur Geschäftslage und Geschäftserwartung des German Private Equity Barometer und ordnet diese in eines von vier konjunkturellen Basisszenarien ein: Aufschwung, Boom, Abschwung und Rezession. Idealtypisch werden diese Szenarien in der genannten Reihenfolge durchlaufen.

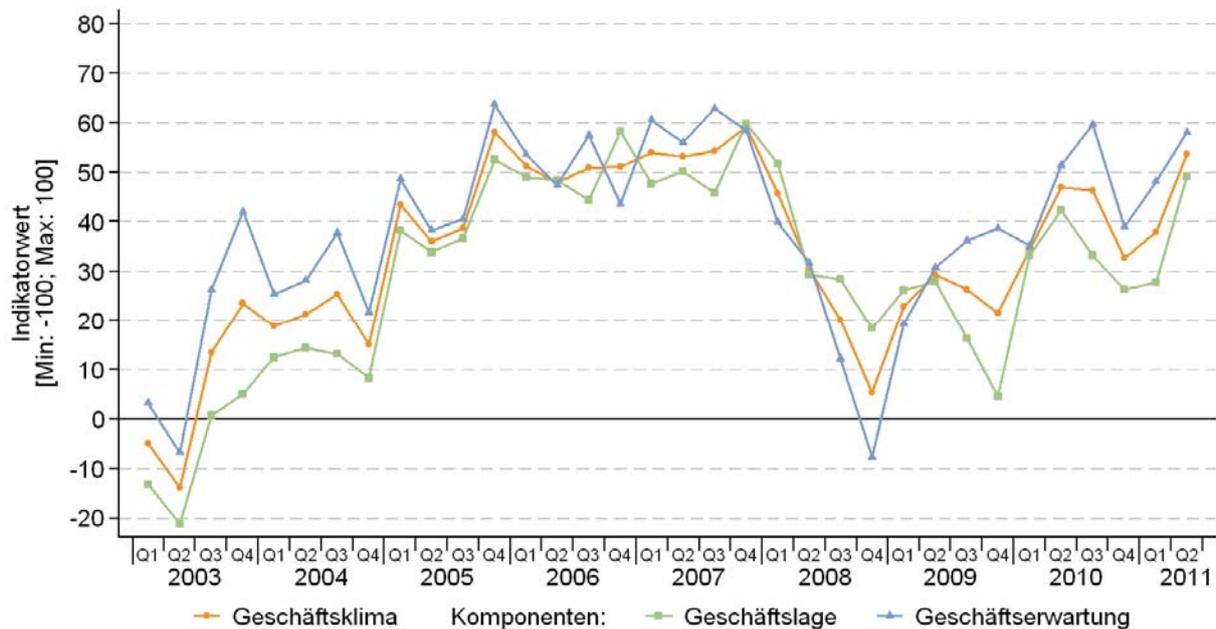
Der kräftige Anstieg des Geschäftsklimas geht insbesondere mit einer starken Verbesserung der Bewertung der Nachfrage nach Beteiligungskapital sowie der Innovationstätigkeit der Unternehmen einher: Beide Einflussgrößen erreichen Rekordwerte. Dies lässt darauf schließen, dass die Beteiligungsgesellschaften derzeit über einen sehr guten Dealflow verfügen. Darüber hinaus verbesserten sich nach ihrem Stagnieren im Vorquartal die Bewertungen der Fundraisingsituation sowie der Exitmöglichkeiten; erstere maßgeblich getrieben durch positive Einschätzungen der Spätphasenfinanzierer, letztere vor allem aufgrund der Bewertungen im Frühphasensegment. Neben den positiveren Bewertungen zeigen sich auch Konsolidierungstendenzen bei einzelnen Stimmungsfaktoren. So verbessern sich die Bewertungen des Abschreibungsbedarfs und der Konjunkturentwicklung nicht weiter, sondern bewegen sich auf hohem Niveau seitwärts. Das Ausfallrisiko für Portfoliounternehmen wird offensichtlich

dank der guten konjunkturellen Situation als sehr gering angesehen. Stabilisiert hat sich auch die Bewertung der Einstiegspreise. Der entsprechende Indikator konsolidiert nach seiner deutlichen Verschlechterung im Vorquartal nahe der Nulllinie. Die Einstiegspreise werden entsprechend relativ ausgeglichen bewertet und weder als günstig noch als überteuert gesehen.

Aufgrund der im ersten Halbjahr zu beobachtenden kritischeren bzw. stagnierenden Einschätzung verschiedener Marktfaktoren wie der Konjunktorentwicklung oder den Aktienmärkten gehen wir davon aus, dass der Geschäftsklimaindikator für den deutschen Beteiligungskapitalmarkt seinen Anstieg nicht weiter fortsetzt, sondern sich auf dem erreichten Niveau seitwärts bewegen wird. „Es ist zu erwarten“, zeigt sich BVK-Geschäftsführerin Ulrike Hinrichs zuversichtlich, „dass sich das anhaltend sehr positive Geschäftsklima angesichts der verbesserten Bewertungen von wichtigen Marktfaktoren wie dem Fundraising oder der Nachfrage nach Beteiligungskapital bis zum Jahresende entsprechend positiv auf die Investitionstätigkeit der Beteiligungsgesellschaften niederschlagen wird.“ Auch Dr. Norbert Irsch, Chefvolkswirt der KfW Bankengruppe, ist optimistisch: „Der Beteiligungsmarkt ist klar im Stimmungshoch, das gilt für die Früh- und für die Spätphase. Allerdings bleibt die Fundraisingsituation mit ihrer relativ enttäuschenden Entwicklung die Achillesferse des Frühphasensegments. Die deutlich verbesserten Exitmöglichkeiten tragen zwar dazu bei, dass sich die Renditeerwartungen der VC-Fondsinvestoren leichter realisieren lassen. An der strukturellen Schwäche des Frühphasensegments werden diese Perspektiven aber wenig ändern.“

Frühphase

Im Frühphasensegment des deutschen Beteiligungskapitalmarkts hat sich das Geschäftsklima im 2. Quartal 2011 kräftig verbessert. Der Geschäftsklimaindex für die Frühphase steigt überdurchschnittlich stark um 15,7 Zähler auf 53,6 Punkte. Nicht nur Lagebewertung steigt überdurchschnittlich stark, auch die Geschäftserwartungen verbessern sich signifikant. Der Geschäftslageindikator erhöht sich um 21,4 Zähler auf 49,2 Punkte, der Indikator für die Geschäftserwartungen um 9,9 Zähler auf 58,0 Punkte. Beide Indikatoren liegen deutlich über ihren langfristigen Mittelwerten, was deutlich einen Stimmungsboom signalisiert.



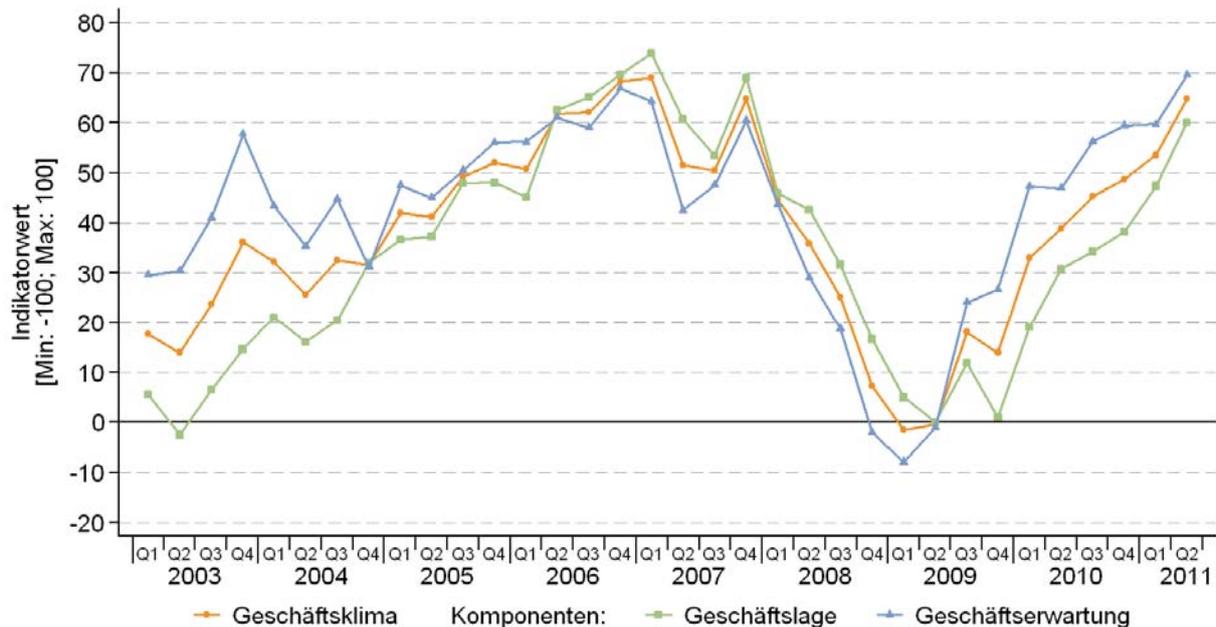
Quelle: KfW/BVK-Erhebung.

Grafik 3: German Private Equity Barometer – Frühphase

Im Frühphasensegment haben sich insbesondere die Bewertungen der Exitmöglichkeiten sowie der Innovationstätigkeit der Unternehmen überdurchschnittlich stark verbessert. Die Bewertung der Innovationstätigkeit der Unternehmen kletterte auf einen Höchststand. Dies deutet darauf hin, dass der Anteil der innovativen Unternehmen mit überdurchschnittlichem Wachstumspotenzial im Dealflow der Frühphasenfinanzierer größer wurde und damit die Chancen auf einen Highflyer. Darüber hinaus fällt die Lagebeurteilung der Fundraisingsituation im Vergleich zum Vorquartal deutlich besser aus. Da sich allerdings die Fundraisingentwicklung nicht genauso positiv entwickelt, sondern sogar leicht sinkt, bleibt die Entwicklung der Fundraisingbewertung hinter der klaren Verbesserung auf Ebene des Gesamtmarktes zurück. Konsolidierungstendenzen zeigen die Bewertungen der Konjunkturentwicklung und des Abschreibungsbedarfs, die sich seitwärts bewegen. Überdurchschnittlich stark sinken die Bewertungen der Aktienmärkte und der Einstiegspreise. Bei den Einstiegspreisen ist dies der zweite sehr hohe Rückgang in Folge. Dies signalisiert eine außergewöhnlich starke Zunahme der relativen Preissetzungsmacht der VC-Nachfrager binnen eines halben Jahres und bedeutet das Ende des krisenbedingten Preisdrucks.

Spätphase

Das Geschäftsklima im Spätphasensegment des deutschen Beteiligungskapitalmarkts hat sich im 2. Quartal 2011 weiter verbessert. Der Geschäftsklimaindex für die Spätphase klettert um 11,3 Zähler auf 64,8 Punkte. Sowohl die Lagebewertung als auch die Geschäftserwartung entwickeln sich positiv. Der Geschäftslageindikator steigt überdurchschnittlich stark um 12,7 Zähler auf 60,1 Punkte und der Indikator für die Geschäftserwartungen zeigt einen Anstieg von 9,8 Zähler auf ein Rekordwert von 69,5 Punkte. Beide Indikatoren liegen klar über ihren langfristigen Mittelwerten und somit im Bereich eines Stimmungsbooms.



Quelle: KfW/BVK-Erhebung.

Grafik 4: German Private Equity Barometer – Spätphase

Im Spätphasensegment hat sich im 2. Quartal 2011 die Bewertung vieler Marktfaktoren sehr positiv entwickelt. So verbesserte sich die Lagebeurteilung sowohl der Quantität als auch der Qualität der Nachfrage nach Beteiligungskapital überdurchschnittlich stark. Auch die Bewertung der Innovationstätigkeit der Unternehmen stieg deutlich an und erreichte einen Höchststand. Die Verbesserung der Bewertung der genannten Marktfaktoren lässt darauf schließen, dass der Anteil hochqualitativer Unternehmen im Dealfow der Spätphasenfinanzierer angestiegen ist. Darüber hinaus erhöhte sich die Fundraisingsbewertung kräftig. Die Fundraising-situation wurde von den Spätphasenfinanzierern noch nie als so gut bewertet. Die Schere zwischen den Bewertungen der Fundraisingsituation in Früh- und Spätphasensegment öffnet sich somit weiter.

Neuberechnung der Indikatoren des German Private Equity Barometers

Zum 1. Quartal 2011 wurde die Berechnung der Indikatoren des German Private Equity Barometers im Detail verbessert. Hierbei wurde auch der Faktor, mit dem die Angaben der antwortenden Beteiligungsgesellschaften bei der Berechnung der Indikatoren gewichtet werden, angepasst. Die bisherige Gewichtung, die annähernd linear zum Volumen des verwalteten Kapitals einer Beteiligungsgesellschaft erfolgte, wurde durch eine logarithmische Gewichtung ersetzt. Durch die nun implizit höhere Gewichtung kleinerer Beteiligungsgesellschaften kann die Stimmungslage auf dem gesamten deutschen Beteiligungskapitalmarkt adäquater abgebildet werden. Die Streubreite der GPEB-Teilindikatoren hat sich durch die Umstellung deutlich verringert. Die Neuberechnung erfolgte auch rückwirkend für alle vorliegenden Zeiträume. Werte früherer Veröffentlichungen sind daher nicht mehr mit den ab dem 1. Quartal 2011 veröffentlichten Angaben vergleichbar.