

German Private Equity Barometer

2. Quartal 2005

Das Geschäftsklima auf dem deutschen Beteiligungskapitalmarkt konsolidiert sich auf hohem Niveau.

a) Aktuelle Lage

Trotz eines leichten Sinkens des German Private Equity Barometers (GPEB) bleibt die Stimmung auf dem deutschen Beteiligungskapitalmarkt weiter deutlich positiv. Es ist eine starke Verbesserung des Geschäftsklimas gegenüber dem Vorjahr festzustellen. Der Geschäftsklimaindex GPEB sinkt im zweiten Quartal 2005 zwar gegenüber dem Vorquartalswert von 56,7 auf nunmehr 46,4 Punkte. Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, dass der GPEB im ersten Quartal 2005 den höchsten Wert seit seiner ersten Erhebung im Jahr 2003 erreicht hat und der aktuelle Wert von gut 46 Punkten deutlich positiv ist und sowohl weit über dem dreijährigen Durchschnittswert von 28,1 Punkten als auch dem Vorjahreswert von 24,8 liegt. KfW-Chefvolkswirt Norbert Irsch: „Wir erwarten, dass es sich bei dem leichten Abknicken um eine temporäre Verschnaufpause handelt. Darauf deutet die Entwicklung der Einflussfaktoren des Geschäftsklimas auf dem deutschen Private Equity Markt hin.“ Die leicht gedämpfte Stimmung könnte teilweise auch auf die im zweiten Quartal bisweilen hitzig geführte politische Diskussion über die Private Equity Branche zurückzuführen sein.

Die treibenden Einflussfaktoren auf die Geschäftslage¹ in der Frühphase sind die Fundraisingbedingungen und die Qualität der eingehenden Investment Proposals (Business Pläne). Beide Faktoren werden inzwischen stark positiv beurteilt. Dabei werden die Möglichkeiten des Fundraisings erstmals seit Erhebung des GPEB per Saldo positiv bewertet. Dies trägt ganz wesentlich zum weiterhin guten Geschäftsklima im Bereich Early Stage bei. Ebenfalls positiv zu deuten sind die Entwicklung der Exitmöglichkeiten und die Beurteilung der aktuellen Einstiegspreise. Weniger positiv gesehen wird inzwischen die Personalverfügbarkeit von *professionals* (Fundmanagern). Dies deutet jedoch auf eine Wiederbelebung des Marktes hin. Ebenfalls negativ wirkt die als hemmend empfundene geringe Gründungsdynamik. Sowohl die Gründungsintensität als auch das Ausmaß an Unternehmensinsolvenzen drücken weiterhin auf das Geschäftsklima in der Frühphase. Alles in allem scheint sich das Geschäftsklima im traditionell schwankungsanfälligen Early Stage Segment jedoch auf hohem Niveau zu stabilisieren. Der Geschäftsklimaindikator des Frühphasensegmentes erreicht im zweiten Quartal mit einem Wert von 37,3 seinen zweithöchsten Stand seit erstmaliger Erhebung 2003.

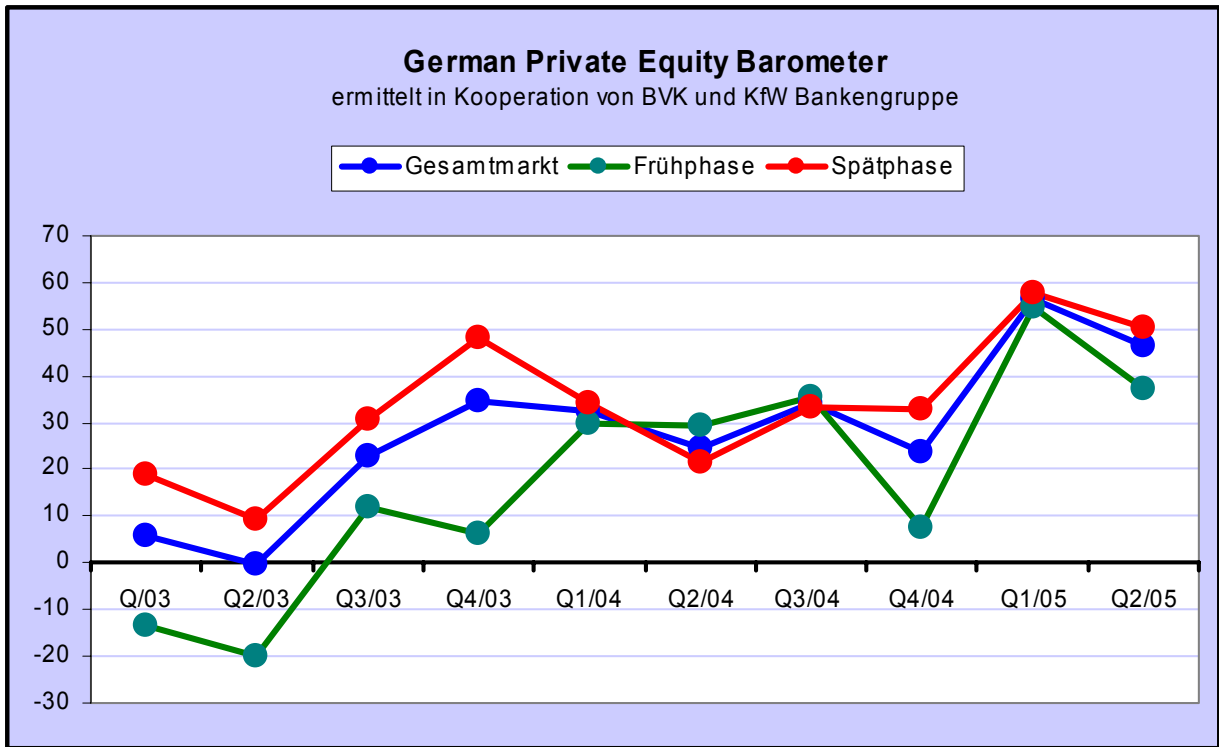
¹ Vgl. Zimmermann/Karle (2005): *Das Geschäftsklima im Deutschen Beteiligungsmarkt. Entwicklung und Einflussfaktoren.*

Wichtige Einflussfaktoren auf das Geschäftsklima im Spätphasensegment sind die Innovationsfähigkeit der Unternehmen, die Fundraisingbedingungen, die Exitmöglichkeiten, und die Entwicklung der Unternehmensinsolvenzen. Während die aktuelle Innovationsfähigkeit der Unternehmen als deutlich verbessert eingestuft wird und auch die Exitmöglichkeiten als gut wahrgenommen werden, belastet die hohe Anzahl an Unternehmensinsolvenzen die Stimmung im Spätphasensegment. Dies erklärt den leichten Rückgang des Geschäftsklimaindix von 57,8 Punkten im Vorquartal auf 50,3 Punkte in diesem Quartal. Gegenüber dem Vorjahreswert von 21,5 Punkten hat sich die Geschäftsklimabeurteilung jedoch erheblich verbessert. Gestützt wird die Stimmung im Later Stage Segment durch weiterhin gute Bedingungen beim Fundraising und eine Verbesserung der Exitmöglichkeiten insbesondere durch die Wiederbelebung der Börse als Ausstiegsoption. Negativ wirken neben der aus Sicht der Later-Stage Investoren noch immer unbefriedigenden Entwicklung der Unternehmensinsolvenzen vor allem die durch intensiveren Wettbewerb um die guten Deals angetriebenen höheren Einstiegspreise.

b) Erwartungen für die nächsten 6 Monate

Für die beiden aktuell noch hemmend wirkenden Einflussfaktoren Gründungsintensität und Unternehmensinsolvenzen erwarten die Frühphaseninvestoren in den nächsten 6 Monaten eine Verbesserung. Zusammen mit noch weiter verbesserten Fundraisingbedingungen und günstigen erwarteten Einstiegspreisen könnte dies dazu beitragen, das Geschäftsklima im Early-Stage Segment auf hohem Niveau zu stabilisieren. Eine weitere Verknappung des Angebotes an qualifiziertem Personal und eine Verschlechterung der eingereichten Business Pläne könnten die Stimmung in der Frühphase jedoch negativ beeinflussen.

Auch die Marktteilnehmer im Spätphasensegment erwarten in den nächsten 6 Monate weiter gute Fundraisingbedingungen, befürchten aber trotz sich gut entwickelnder Aktienmärkte eine Verschlechterung der Exitmöglichkeiten. Dies dürfte darauf zurückzuführen sein, dass die Spätphasenfinanzierer momentan eher auf Secondaries als auf IPO's als Absatzkanal angewiesen sind. Abwärtsgefahren drohen ebenfalls durch höhere Kapitalmarktzinsen, da insbesondere die Rentabilität von Buy-Outs stark von niedrigen Zinsen abhängt. Ein weiteres Risiko für das gute Geschäftsklima im Spätphasensegment liegt in der von den Marktteilnehmern befürchteten Abschwächung der unternehmerischen Innovationsfähigkeit. Positiv blicken die Later-Stage Investoren dagegen bezüglich der steuerlichen Rahmenbedingungen in die Zukunft. Insgesamt scheint sich das Geschäftsklima in der Spätphase ebenfalls auf einem hohen Niveau einzupendeln.



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.