

German Private Equity Barometer

3. Quartal 2005

Das German Private Equity Barometer (GPEB) gibt im dritten Quartal 2005 kein eindeutiges Signal über die Stimmung im deutschen Beteiligungskapitalmarkt. Es steigt minimal um einen Punkt gegenüber dem Vorquartal und liegt damit gut 13 Punkte über dem Vorjahres- und sogar knapp 18 Punkte über dem dreijährigen Durchschnittswert des Stimmungsindikators. Die Stagnation des Barometers überdeckt zwei gegenläufige Bewegungen im Beteiligungskapitalmarkt: Während die Stimmung im volatilen Frühphasensegment eingebrochen ist, erreicht das Barometer im Spätphasensegment seinen historischen Höchstwert. KfW-Chefvolkswirt Norbert Irsch: „Nachdem sich das Geschäftsklima in Früh- und Spätphase seit Anfang 2004 mehr oder weniger gleichgerichtet entwickelt hat, verzeichnen wir aktuell eine unerfreuliche Abkopplung des Early Stage Segmentes. Angesichts der traditionell hohen Volatilität des Frühphasensegmentes sollte dieser Einbruch jedoch nicht überbewertet werden.“

a) Frühphase

Die treibenden Einflussfaktoren auf die Geschäftslage in der Frühphase sind die Fundraisingbedingungen und die Qualität der eingehenden Investment Proposals (Business Pläne).¹ Von den beiden Faktoren gehen jedoch gegensätzliche Impulse aus. Nachdem es einigen Beteiligungsgesellschaften in den letzten Monaten erstmals seit längerem wieder gelungen ist originäre Frühphasenfonds erfolgreich zu schließen, werden die Möglichkeiten des Fundraisings positiv bewertet. Die guten Fundraisingbedingungen werden jedoch durch eine kräftige Verschlechterung der eingehenden Investment Proposals und deutlich gestiegene Einstiegspreise überkompensiert. Ebenfalls besorgniserregend ist die negative Einschätzung der Innovationstätigkeit der Unternehmen. Zuversichtlich stimmen jedoch die erstmals seit Erhebung des GPEB positiv eingestufte Verfügbarkeit von Förderprogrammen und die nicht länger als hemmend empfundene Gründungsdynamik. Die deutlich verbesserte Einschätzung der Förderbedingungen dürfte nicht zuletzt durch das Anlaufen des ERP-Startfonds und des von Bund, Industrie und KfW gemeinsam initiierten High-Tech-Gründerfonds getrieben sein. Die Gründungsaktivität wird per Saldo zwar noch als leicht negativ eingestuft, es ist jedoch eine deutliche Verbesserung gegenüber der Vergangenheit zu verzeichnen.

Für die treibenden Einflussfaktoren erwarten die Frühphaseninvestoren in den nächsten 6 Monaten eine Fortsetzung des aktuellen Trends: Sie gehen von weiterhin guten bzw. sogar verbesserten Fundraisingbedingungen aber einer qualitativen Verschlechterung der einge-

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

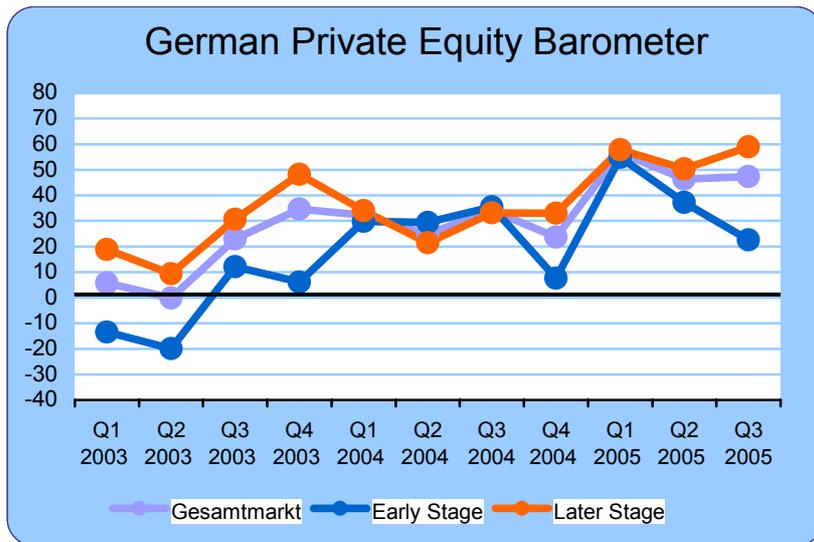
henden Investment Proposals und höheren Einstiegsbewertungen aus. Da die negativen die positiven Aspekte überkompensieren, dämpft dies die für die Zukunft erwartete Stimmung im Frühphasensegment. Hoffnung auf ein besseres Geschäftsklima in der Frühphase geht von der Erwartung einer höheren Gründungsdynamik und einer Initialzündung durch den High-Tech-Gründerfonds aus.

Alles in allem hat sich das Geschäftsklima im traditionell schwankungsanfälligen Early Stage Segment jedoch zum zweiten Mal in Folge deutlich verschlechtert. Nachdem es in der ersten Jahreshälfte so aussah, als ob die gute Stimmung in der Spätphase auf die Frühphase übergreifen könnte, fällt der Stimmungsindikator für das Early Stage Segment im dritten Quartal mit 22,5 Punkten beinahe auf seinen dreijährigen Durchschnittswert von 18,3 Punkten.

b) Spätphase

Wichtige Einflussfaktoren auf das Geschäftsklima im Spätphasensegment sind die Innovationsfähigkeit der Unternehmen, die Fundraisingbedingungen, die Exitmöglichkeiten und die Entwicklung der Unternehmensinsolvenzen. Getrieben wird die gute Stimmung im Spätphasensegment durch die als deutlich verbessert wahrgenommenen Exitmöglichkeiten. Insbesondere für Neuemissionen wird die Situation sehr positiv eingestuft. Dieser Befund spiegelt die Tatsache wieder, dass in den letzten Monaten erstmals seit dem Platzen der New-Economy-Blase wieder eine zuversichtlichere Stimmung bei deutschen IPO's aufkam. Auch für die Zukunft erwarten die Spätphaseninvestoren gute Veräußerungsmöglichkeiten über den Exitkanal Börse. Diese Erwartung dürfte nicht zuletzt durch die Etablierung des neuen Wachstumssegmentes *Entry Standard* der Deutschen Börse getrieben sein. Ebenso positiv auf die Stimmung im Spätphasensegment wirken die als verbessert wahrgenommene Verfügbarkeit von Förderprogrammen, die gesunkene Anzahl von Unternehmensinsolvenzen und die Verfügbarkeit von *Investment Professionals*. Alle drei Einflussfaktoren werden sowohl für die aktuelle als auch die in 6 Monaten erwartete Lage positiv eingestuft. Weniger eindeutig verhält sich die Situation bei den Fundraisingbedingungen und der unternehmerischen Innovationsfähigkeit. Für beide Einflussfaktoren beurteilen die Marktteilnehmer die aktuelle Situation als verschlechtert, erwarten aber eine Verbesserung in den nächsten 6 Monaten.

Insgesamt überwiegen die positiven Aspekte deutlich, so dass die Stimmung im Later Stage Segment mit 58,9 Punkten einen neuen historischen Höchstwert erreicht. Dies sollte jedoch nicht über die deutlichen Warnsignale für einen möglichen Stimmungsumschwung im Later Stage Segment – insbesondere bei den Buy-Outs – hinwegtäuschen: Erstens haben viele Spätphaseninvestoren inzwischen erkannt, dass die durch intensiveren Wettbewerb um die guten Deals angetriebenen höheren Einstiegspreise eine Gefahr darstellen. Zweitens steigt und fällt das Geschäftsmodell im Spätphasensegment mit niedrigen Zinsen. Die meisten Marktteilnehmer gehen von einem weiter günstigen Zinsumfeld aus. Sollte die EZB – wie von vielen Marktbeobachtern erwartet – spätestens im ersten Quartal 2006 die Zinsen erhöhen laufen sie somit Gefahr, zu niedrige Zinsen bei ihrer Dealkalkulation zu Grunde zu legen.



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.