

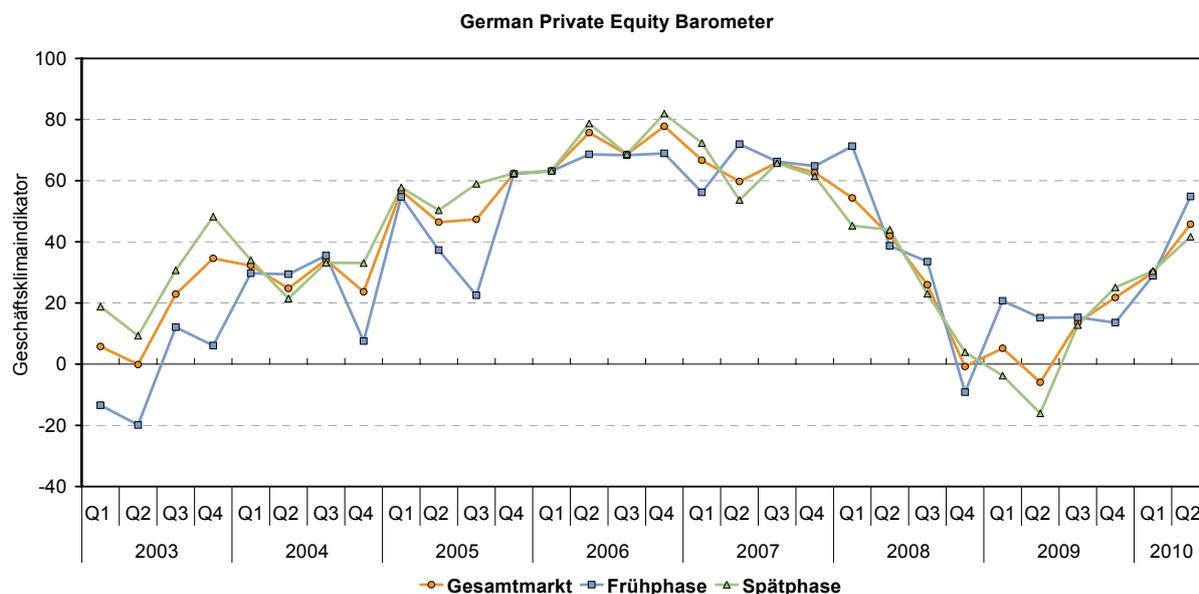
## German Private Equity Barometer – 2. Quartal 2010

Frankfurt, 13.08.2010

### German Private Equity Barometer

– ermittelt in Kooperation von BVK und KfW Bankengruppe –

Der Erholungstrend am Beteiligungsmarkt setzt sich auch im 2. Quartal 2010 fort, das *German Private Equity Barometer* steigt nochmals um 15,9 Zähler auf nun 45,8 Punkte. Sowohl die Erwartungskomponente als auch der Teilindikator zur aktuellen Lageeinschätzung des Geschäftsklimaindikatoren für den Beteiligungsmarkt haben sich verbessert. Dabei lässt die positiver als die Einschätzung der aktuellen Situation ausfallende Bewertung der Geschäftsaussichten eine weitere Aufwärtsbewegung erwarten. Zudem hat sich das Geschäftsklima in beiden Marktsegmenten, sowohl in der Früh- als auch in der Spätphase, verbessert, was insgesamt für ein recht breit aufgestellte Stimmungsverbesserung spricht.



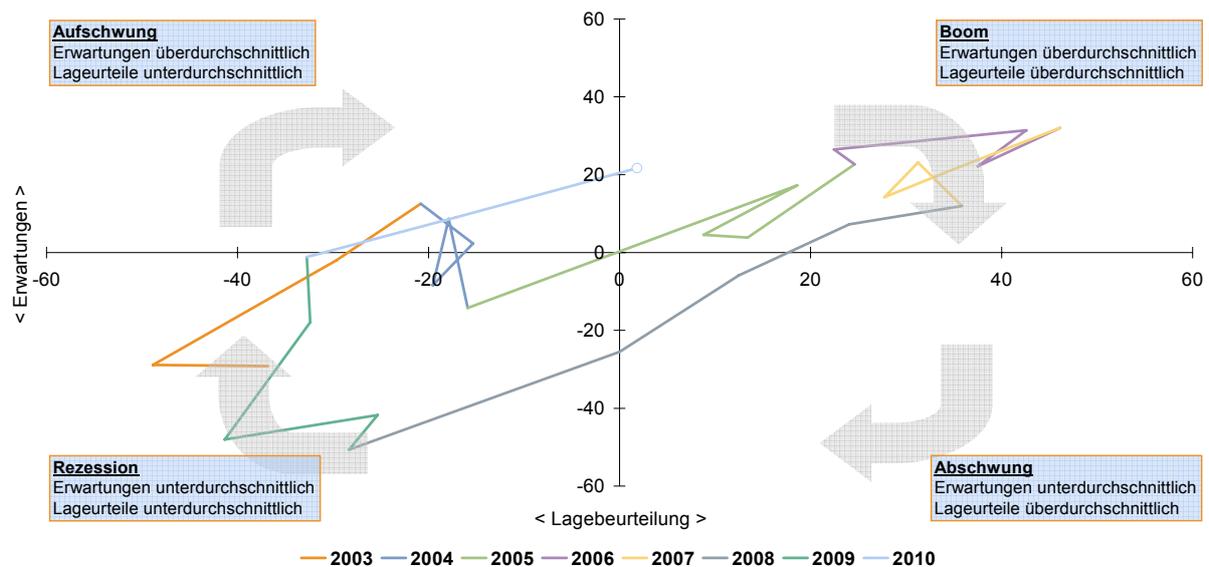
Quelle: KfW/BVK-Erhebung

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

#### Grafik 1: German Private Equity Barometer

Im 2. Quartal setzt sich der Stimmungsaufschwung am Beteiligungsmarkt, der im Sommer 2009 begonnen hatte, mit einem weiteren Anstieg des German Private Equity Barometers von 15,9 Zählern auf nun 45,8 Punkte fort (siehe Grafik 1). Der Geschäftsklimaindikator liegt nun rund 7 Punkte über seinem historischen Durchschnitt. Dafür zeichnet vor allem die Kli-

maverbesserung im Frühphasensegment verantwortlich. In diesem Marktsegment setzte der Stimmungsaufschwung zwar später als bei den Spätphasenfinanzierern ein, verläuft dafür aber seit Ende vergangenen Jahres umso dynamischer. Doch auch im Spätphasensegment ist eine weitere Klimaverbesserung zu beobachten. Die Teilindikatoren signalisieren eine recht stabile Markterholung, der deutsche Beteiligungsmarkt schickt sich an, die Folgen der schweren Wirtschafts- und Finanzkrise zu überwinden.



Quelle: KfW/BVK-Erhebung

Der Konjunkturmonitor bewertet den Indexstand des German Private Equity Barometer auf Basis der relativen Werte seiner Erwartungs- und Lagekomponente im historischen Vergleich und ordnet die aktuelle Situation in eines von vier konjunkturellen Basisszenarien ein: Aufschwung, Boom, Abschwung und Rezession. Hierzu werden die Differenzen zwischen aktuellem Indikatorwert und korrespondierendem langfristigen historischen Durchschnitt jeweils für Lagebeurteilung und Erwartungen auf Gesamtmarktebene ermittelt und in einem Vierquadrantenschema abgetragen.

## Grafik 2: German Private Equity Barometer – Konjunkturmonitor

Die erneute Stimmungsverbesserung am Beteiligungsmarkt im 2. Quartal ist vor allem der merklichen Verbesserung des Lageindicators zuzuschreiben (+19,0 Punkte), aber auch die Erwartungskomponente ist mit einem Plus von 12,7 Punkten nochmals positiver ausgefallen als im Vorquartal (siehe Grafik 2). Momentan übersteigt der Indikator für die Geschäftserwartungen seinen langjährigen Durchschnitt und dieser Abstand ist im Vergleich zu 1. Quartal auch nochmals gewachsen. Die Verbesserung der aktuellen Lageeinschätzung hat dazu geführt, dass der Teilindikator nun geringfügig höher als der entsprechende Durchschnittswert seit 2003 ausfällt. Dies führt dazu, dass sich für den Beteiligungsmarkt ein recht solider Stimmungsaufschwung konstatieren lässt.

Getragen wird diese Entwicklung vor allem vom Frühphasensegment, für das sowohl die aktuelle Lageeinschätzung als auch die Geschäftsaussichten überdurchschnittlich ausfallen. Die Spätphasenfinanzierer bewerten das Geschäftsklima momentan noch zurückhaltender. Zwar sind sie hinsichtlich der Aussichten für die nächsten sechs Monate ebenfalls überdurchschnittlich positiv gestimmt, aber die Bewertung der aktuellen Situation fällt niedriger aus als der langfristige Durchschnitt seit dem Jahr 2003. Diese Zurückhaltung ist verständ-

lich – die Krise hat die Investitionstätigkeit in diesem Marktsegment und somit die Stimmung besonders hart getroffen.

Gestützt von der positiven Einschätzung der konjunkturellen Rahmenbedingungen sehen die Beteiligungsfinanzierer insbesondere die zukünftige Nachfrage nach den von ihnen angebotenen Finanzierungsformen als hoch an. Die Frühphasenfinanzierer signalisieren dabei, dass die Entscheidung für neue Engagements durch die aktuell günstige Einstiegsbewertung erleichtert wird, während die Spätphasenfinanzierer vor allem hinsichtlich des erfolgreichen Exits ihrer Beteiligungen positiv gestimmt sind. KfW-Chefvolkswirt Norbert Irsch warnt jedoch vor einer Überbewertung des Stimmungsbilds: „Das Geschäftsklima im Beteiligungsmarkt hat sich von den Auswirkungen der Wirtschafts- und Finanzkrise zwar insgesamt erholt. Die positive Stimmung darf jedoch nicht darüber hinweg täuschen, dass der im Vergleich zu anderen Industrieländern eher unterentwickelte deutsche Beteiligungsmarkt durch die Krise einen spürbaren Dämpfer erlitten hat. So gehen vom Beteiligungsmarkt derzeit noch zu wenige Impulse zur Stärkung der Eigenkapitalbasis der Unternehmen aus.“

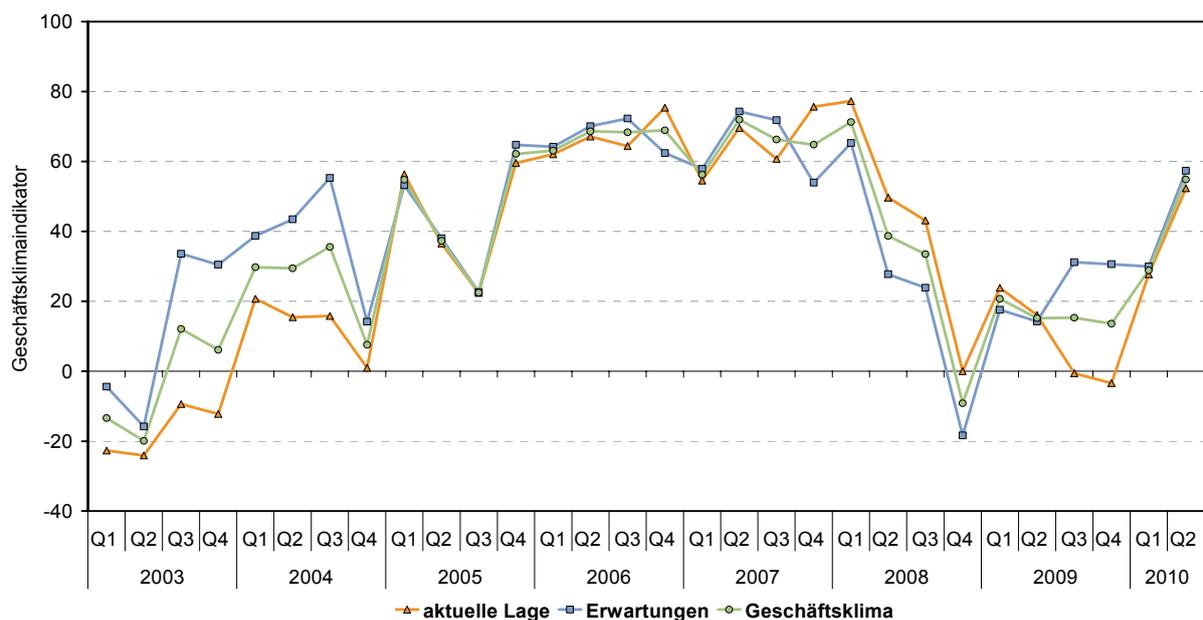
BVK-Geschäftsführerin Dörte Höppner sieht die deutsche Beteiligungsbranche auf dem richtigen Weg: „Der nun schon mehrere Quartale anhaltende Stimmungsaufschwung im Markt ist erfreulich und sollte sich im Jahresverlauf fortsetzen. Unsicherheiten bleiben aber, wie etwa die weiterhin kritisch eingeschätzte Fundraising- und Exit-Situation in der Frühphase. Aber gerade das Fundraising wird entscheidend für die Entwicklung des Marktes allgemein und für das Venture Capital-Segment im Besonderen“.

### **Frühphase**

Der Teilindikator für die Frühphase hat im 2. Quartal nochmals um rund 26,0 Punkte zugelegt und steht nun bei 54,9 Punkten (siehe Grafik 3). Die Stimmung der Wagnisfinanzierer ist damit auf dem besten Weg, wieder zu den hohen Indikatorwerten der Jahre 2006 und 2007 aufzuschließen. Dabei speist sich der Anstieg recht gleichmäßig aus verbesserten Lageeinschätzungen und optimistischeren Erwartungen. Offenbar ist der Aufschwung aus Sicht der Frühphasenfinanzierer nun so durchgreifend, dass im Saldo mehr Kapitalgeber sowohl mit der aktuellen Lage zufrieden sind, als auch positiv auf die Entwicklung in den nächsten sechs Monaten blicken. Eine gewisse Unsicherheit im Aufwärtsszenario verbleibt jedoch. So fehlt nun zum zweiten Mal in Folge der positive Erwartungsüberhang, der für ein ausgeprägtes Stimmungspotential nach oben sprechen würde. Zum anderen waren in den zwei Vorquartalen die Erwartungen hinsichtlich der Geschäftsentwicklung jeweils etwas zurückhaltender ausgefallen, was sich nun als Pause im Szenario der Stimmungsverbesserung herausstellen könnte.

Bei der Einschätzung der gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen in Bezug auf das konjunkturelle Umfeld und das Zinsniveau sind die Wagnisfinanzierer zwar etwas zurückhaltender als die Spätphasenfinanzierer, aber immer noch überdurchschnittlich positiv eingestellt. Dadurch werden auch die optimistischen Erwartungen hinreichend gestützt, die die Kapitalgeber im Hinblick auf lohnende Investitionsmöglichkeiten angeben. Wie schon im vo-

rangegangenen Quartal werden eine hohe Nachfrage nach Beteiligungskapital, eine gute Qualität der Investment Proposals sowie günstige Einstiegspreise attestiert. Durch die schon hohen Einschätzungswerte im 1. Quartal war der Spielraum für weitere Verbesserungen jedoch begrenzt. Vor allem bei der Bewertung der Einstiegspreise haben die Kapitalgeber eine Korrektur vorgenommen. Vermutlich trägt hierzu auch die Erholung des Marktes für Wagniskapital bei, die für ein Anziehen der Einstiegsbewertungen von Investments sorgt. Dass die Wagnisfinanzierer auch weiter mit Nachschub an lohnenden Investitionsmöglichkeiten sehen, lässt sich an der positiven Beurteilung der Unternehmensgründungen und Innovationsfähigkeit der Unternehmen ablesen.



Quelle: KfW/BVK-Erhebung

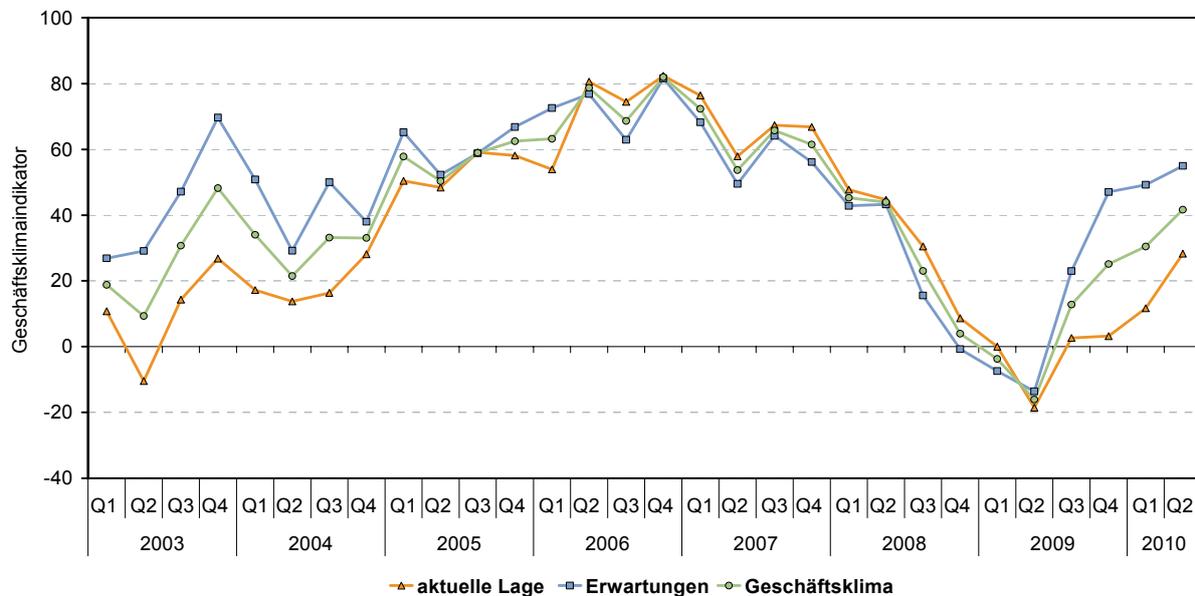
### Grafik 3: German Private Equity Barometer – Frühphase

Der Aufschwung im Venture Capital-Markt ist jedoch nicht ohne Abwärtsrisiken. Dies zeigt sich zum einen an der Fundraisingstimmung, die sich deutlich langsamer als in der Spätphase erholt. Zudem überwiegt im Saldo die pessimistische Stimmung der Wagnisfinanzierer hinsichtlich der Veräußerungen ihrer Beteiligungen und die Prognosen deuten hierfür auch nicht auf eine grundlegende Verbesserung in den nächsten sechs Monaten hin. So schätzen die Frühphasenfinanzierer die Exitmöglichkeiten für ihre Beteiligungen noch immer unterdurchschnittlich ein und auch die Abschreibungserwartungen haben sich im 2. Quartal nicht weiter aufgehellt.

### Spätphase

Mit einem Plus von 11,2 Punkten ist auch in der Spätphase der Trend zur Stimmungsverbesserung ungebrochen (siehe Grafik 4). Der Geschäftsklimaindikator für dieses Marktsegment weist nun einen Wert von 41,7 Punkten auf. Da sich vor allem die aktuelle Lageeinschätzung positiver darstellt, verringert sich der Abstand zu den Erwartungen weiter, von einer Differenz von 37,5 Punkten im vorangegangenen auf 26,7 Punkte im 2. Quartal. Die

Spätphasenfinanzierer sehen offenbar noch Aufholpotential für das Geschäftsklima, nachdem die Stimmung in der Wirtschaftskrise so überaus deutlich eingebrochen war. Die Geschäftsklimaverbesserung speist sich erneut aus dem Optimismus, Beteiligungen erfolgreich veräußern zu können. Diese Einschätzungen werden nicht zuletzt durch die fortgesetzte konjunkturelle Erholung gestützt.



Quelle: KfW/BVK-Erhebung

#### Grafik 4: German Private Equity Barometer – Spätphase

Die positive Bewertung des gesamtwirtschaftlichen Umfelds bildet zudem den Hintergrund für die Einschätzungen der Spätphasenfinanzierer, dass sich die Unternehmensinsolvenzen in den nächsten sechs Monaten günstiger darstellen werden. Darauf basierend rechnen die Kapitalgeber mit einem weiter rückläufigen Abschreibungsbedarf und sich weiter aufhellenden Aussichten für die Exitmöglichkeiten. Allerdings sind die Einschätzungen hinsichtlich der Unternehmensinsolvenzen im Saldo immer noch negativ, der Anteil pessimistischer Beteiligungsfinanzierer übersteigt den Anteil der optimistischen Kapitalgeber. Hinzu kommt, dass die Qualität der Investment Proposals aus Sicht der Spätphasenfinanzierer weiter zu wünschen übrig lässt und sich hier auch keine Bewegung abzeichnet. Selbst wenn die Finanzierer für den erfolgreichen Exit ihrer Investments nach der Wirtschaftskrise wieder relativ optimistisch sind, sind sie bezüglich ihrer Einschätzungen für nachrückende Investments noch zurückhaltend.