

## German Private Equity Barometer – 2. Quartal 2009

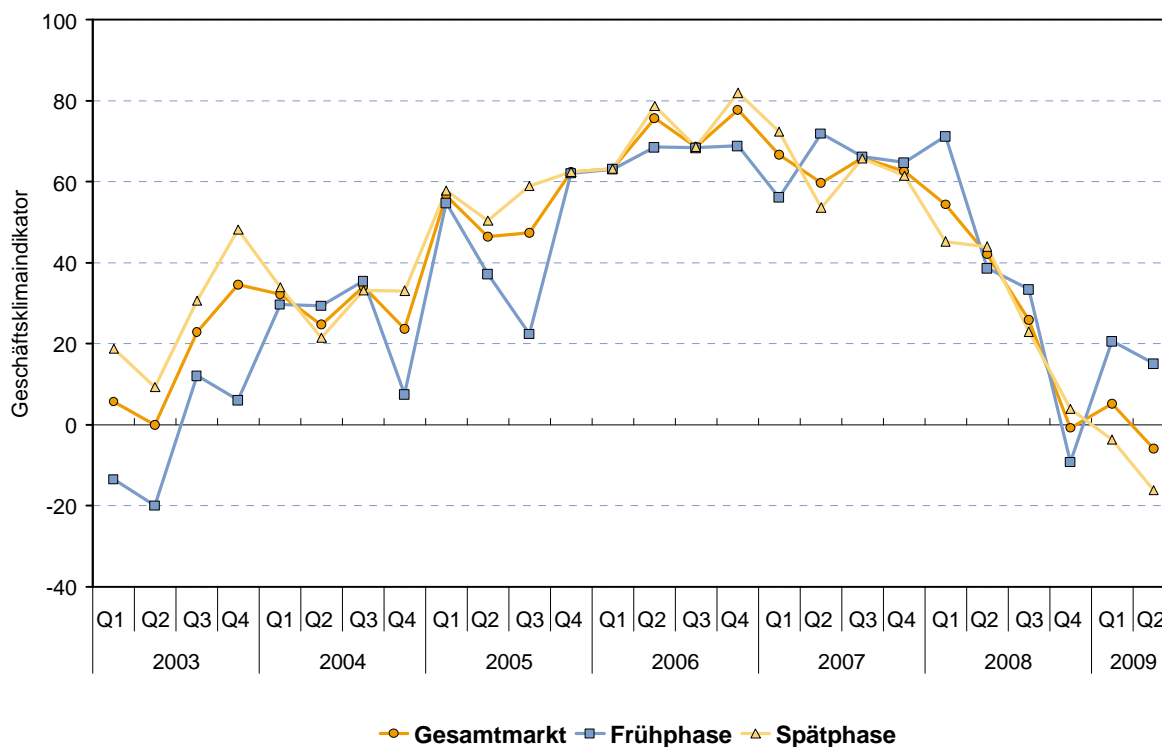
Frankfurt, 31.08.2009

### German Private Equity Barometer

– ermittelt in Kooperation von BVK und KfW Bankengruppe –

***Nach einer leichten Erholung zum Jahresbeginn setzt das German Private Equity Barometer im zweiten Quartal 2009 seine Talfahrt fort und fällt auf ein neues Rekordtief von –5,9 Punkten. Die Abwärtsbewegung wird dabei durch den ungebremsten Stimmungsrückgang bei den Spätphasenfinanzierern getrieben. Verantwortlich für das Stimmungstief ist vor allem die Sorge der Beteiligungsfinanzierer vor weiteren Abschreibungen im Portfolio sowie vor anhaltenden Fundraisingschwierigkeiten. Derzeit gibt es wenig Hoffnungszeichen, dass sich das Geschäftsklima im Beteiligungsmarkt kurzfristig grundlegend verbessert. Ein schwaches Stabilisierungssignal ist allenfalls, dass die Geschäftserwartungen im Spätphasensegment erstmals seit Anfang 2006 wieder leicht besser ausfallen als die aktuelle Lagebeurteilung.***

Nach einer leichten Erholungsbewegung zum Jahresbeginn setzt das German Private Equity Barometer im zweiten Quartal 2009 seine Talfahrt fort und erreicht ein neues Rekordtief von –5,9 Punkten. Der erneut recht starke Einbruch des Geschäftsklimaindex für den deutschen Beteiligungsmarkt um 11,1 Zähler ist dabei vor allem auf den ungebremsten Stimmungsrückgang bei den Spätphasenfinanzierern zurückzuführen. Der Teilindex für das Spätphasensegment sank um 12,4 Punkte und erreichte den mit Abstand schlechtesten Wert seit Auflegung des Barometers (–16,1 Punkte). Die Spätphasenfinanzierer sind von der Finanz- und Wirtschaftskrise stärker betroffen als die Wagnisfinanzierer im Frühphasensegment. Denn ein dominierender Belastungsfaktor für das Geschäftsklima ist derzeit die Befürchtung vieler Private-Equity-Gesellschaften, dass eine Zunahme der Unternehmensinsolvenzen zu weiteren Abschreibungen in den Beteiligungsportfolios führt. Die Spätphasenfinanzierer sehen sich dabei mit deutlich größeren Schwierigkeiten konfrontiert als Frühphasenfinanzierer. Entsprechend ist das Geschäftsklima im Frühphasensegment derzeit besser. Zum einen liegt das Niveau des Indikatorwertes für die Wagnisfinanzierer mit einem Wert von 15,2 Punkten vergleichsweise deutlich über seinem historischen Tief aus dem Jahr 2003, als der Frühphasenindikator bei –20 Punkten lag. Zum anderen fällt die Abwärtsbewegung des Frühphasenindicators im abgelaufenen Quartal deutlich moderater aus. Der zweite zentrale Belastungsfaktor für beide Marktsegmente ist das als äußerst ungünstig eingeschätzte Fundraisingumfeld. Dies ist nicht zuletzt deswegen problematisch, weil schlechte Fundraisingergebnisse, die jetzt auftreten, dazu führen können, dass den Beteiligungsfinanzierern in der Zukunft Mittel für Investitionen fehlen.



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

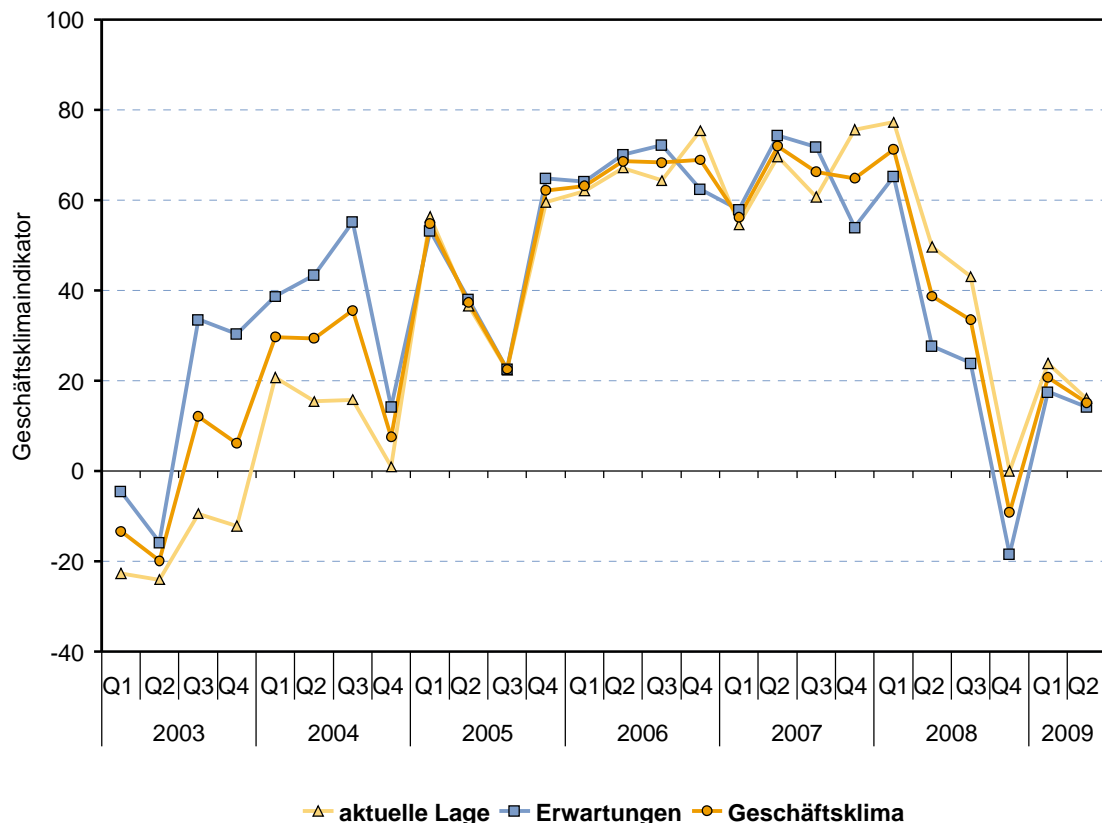
Das einzige, wenn auch schwache Hoffnungszeichen kommt aus dem von der Krise stärker betroffenen Spätphasensegment. Dort sind erstmals seit Anfang 2006 die Geschäftserwartungen wieder besser als die aktuelle Lagebewertung. Anlass für etwas optimistischere Erwartungen gibt die Situation auf der Nachfrageseite. So berichten die Private-Equity-Gesellschaften von weiter sinkenden Einstiegspreisen und einer anhaltend hohen Nachfrage der Unternehmen nach Beteiligungskapital. Eine rasche Erholung des Geschäftsklimas ist aber eher unwahrscheinlich, da sich auch der Erwartungsindikator für die Spätphase deutlich im negativen Bereich bewegt und der Abstand zum Lageindikator gering ausfällt.

KfW-Chefvolkswirt Norbert Irsch bereitet die schlechte Geschäftsklimaentwicklung auf dem Beteiligungsmarkt zunehmend Sorgen: „Die Rezession hat bei vielen Unternehmen zur einem Abschmelzen des Eigenkapitals geführt. Dies dürfte sich fortsetzen und die ohnehin schon restriktive Kreditvergabe der Banken verstärken. Den Unternehmen wird dadurch der Zugang zu Kreditmitteln für Investitionen, aber auch für die Vorfinanzierung von Betriebsmitteln weiter erschwert. Daher wäre eine Eigenkapitalstärkung für viele Unternehmen gerade jetzt wichtig. Die schlechte Verfassung des Beteiligungsmarkts birgt die Gefahr, dass von ihm keine spürbaren Impulse zur Stärkung der Eigenkapitalbasis der Unternehmen ausgehen. Zwar sehen wir zum ersten mal seit Langem im Spätphasensegment wieder einen leicht positiven Erwartungsüberhang. Eine rasche Erholung des Beteiligungsmarktes ist aber eher

unwahrscheinlich.“ Auch BVK-Geschäftsführerin Dörte Höppner verweist auf die Auswirkungen der Wirtschafts- und Finanzkrise: „Die Stimmung leidet unter dem konjunkturellen Umfeld, den unterschiedlichen Bewertungsvorstellungen auf Käufer- und Verkäuferseite und der Zurückhaltung der Banken bei der Transaktionsfinanzierung. Erfreulicherweise liegen aber im Spätphasensegment erstmals wieder die Erwartungen über der aktuellen Einschätzung, vor allem aufgrund der anhaltenden Nachfrage nach Beteiligungskapital. Ein baldiger Stimmungsumschwung bleibt angesichts der Wirtschafts- und Finanzkrise fraglich, trotzdem bleibt die begründete Hoffnung auf eine Besserung im zweiten Halbjahr.“

### Frühphase

Nach der Erholung zu Jahresbeginn ist der Geschäftsklimaindikator für das Frühphasensegment im zweiten Quartal 2009 wieder gefallen. Mit einem Rückgang von 5,5 Punkten zeigt sich aber nicht mehr die Schärfe in der Abwärtsdynamik wie Ende 2008 als der Frühphasenindikator im vierten Quartal um knapp 43 Punkte abstürzte.



Quelle: KfW/BVK-Erhebung

**Grafik 2: German Private Equity Barometer – Frühphase**

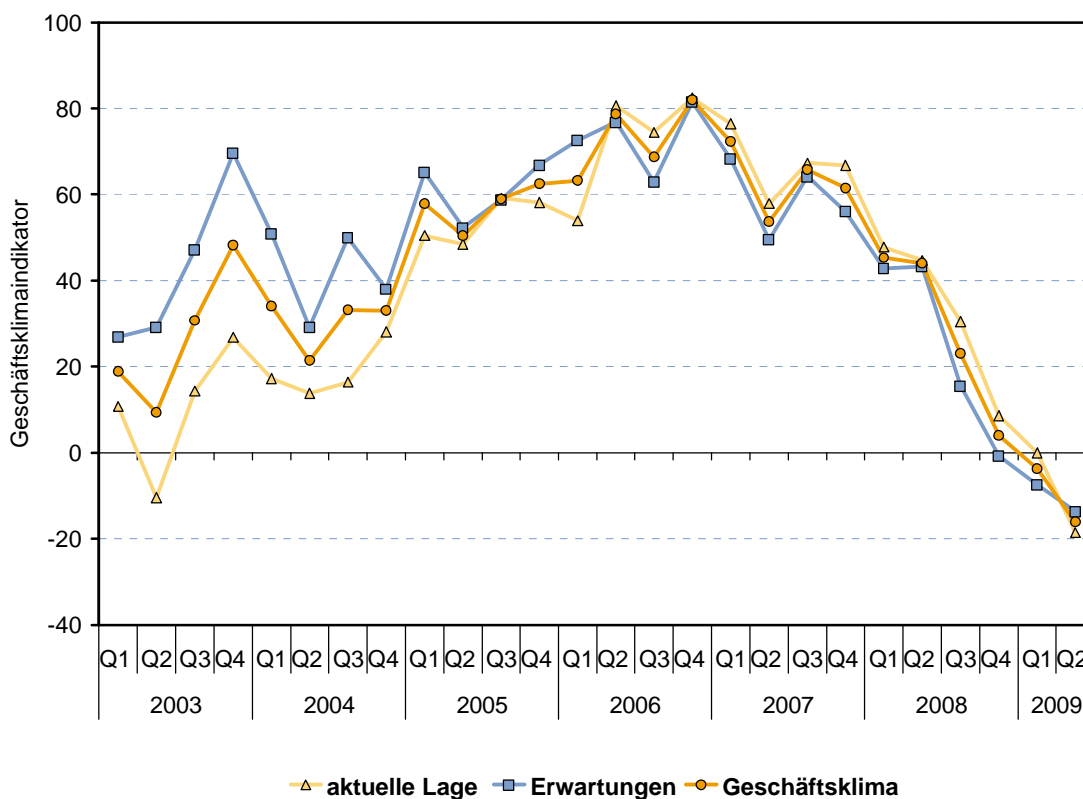
Neben der Sorge vor weiteren Abschreibungen und dem schwierigen Fundraising wird die Frühphasenstimmung derzeit besonders stark durch die Exitsituation getrübt. Sie wird so schlecht beurteilt wie noch nie seit Auflegung des Barometers. Insbesondere rechnen die Frühphasenfinanzierer trotz der Aufwärtsbewegung an den Aktienmärkten seit März dieses

Jahres kaum mit Chancen, den lukrativen Ausstiegskanal über die Börse wählen zu können. Bedenklich stimmt zudem ein massiver Einbruch in der Beurteilung der Gründungsdynamik. Die Wagnisfinanzierer schätzen die Situation hier derzeit ähnlich schlecht ein wie zum Ende des New-Economy-Booms 2003.

Positiv wirkt sich auf das Geschäftsklima in der Frühphase dagegen die hohe Nachfrage nach Beteiligungskapital aus. Allerdings rechnen die Wagnisfinanzierer im Gegensatz zu den Private-Equity-Gesellschaften aus dem Spätphasensegment nicht mit einem weiteren Rückgang der Einstiegspreise. Hinzu kommt in der Frühphase eine deutlich verbesserte Bewertung der öffentlichen Förderangebote.

### Spätphase

Der Stimmung der Spätphasenfinanzierer setzt ihre Talfahrt auch im zweiten Quartal 2009 unvermindert fort. Der Geschäftsklimaindikator für die Spätphase fällt gegenüber dem Vorquartal noch einmal deutlich und erreicht ein neues Rekordtief bei -16,1 Punkten. Damit ist der Spätphasenindikator innerhalb eines Jahres um gut 60 Punkte gesunken. Allerdings liegt die Erwartungskomponente des Spätphasenindikators erstmals seit Mitte 2006 wieder über der Komponente für die Lagebeurteilung.



Quelle: KfW/BVK-Erhebung

Grafik 3: German Private Equity Barometer – Spätphase

Die Marktstimmung in der Spätphase wird besonders stark durch die Sorge der Private-Equity-Gesellschaften vor weiterem Abschreibungsbedarf belastet. Die Unternehmen in ihren Portfolios sind oftmals in stärkerem Umfang auch über Fremdkapital finanziert. Dies kann sich vor allem im Verlauf einer Rezession zu einem Problem auswachsen, weil zu einem Ertragsrückgang im operativen Geschäft höhere Belastungen durch Zins- und Tilgungsverpflichtungen hinzukommen. Im abgelaufenen Quartal haben die Spätphasenfinanzierer sowohl ihre aktuelle Lageeinschätzung als auch ihre Erwartungen im Hinblick auf potenzielle Abschreibungen noch einmal drastisch nach unten korrigiert. Auch die Spätphasenfinanzierer sehen ihre Fundraisingsituation derzeit als ungünstig an, allerdings fällt die Bewertung hier nicht so schlecht aus wie in der Frühphase. Hinzu kommt, dass die ungünstige konjunkturelle Entwicklung offenbar zunehmend die Innovationskräfte in den deutschen Unternehmen hemmt. Die Spätphasenfinanzierer haben ihre Bewertung der Innovationsdynamik in den Unternehmen erneut kräftig nach unten korrigiert.

Trotz des Rekordtiefs des Geschäftsklimaindikators und seiner recht starken Abwärtsbewegung im letzten Quartal könnte in der Zukunft eine Stimmungsaufhellung im Beteiligungsmarkt von der Spätphase ausgehen. Erstmals seit dem ersten Quartal 2006 sind in der Spätphase die Erwartungen wieder etwas besser als die Lagebeurteilung. Die positiven Impulse von der Nachfrageseite sind dabei im Spätphasensegment deutlich stärker ausgeprägt als bei den Wagnisfinanzierern. Insbesondere rechnet man in der Spätphase mit weiterhin sinkenden Einstiegspreisen. Gleichwohl handelt es sich um schwache Hoffnungszeichen. So liegt die Erwartungskomponente des Spätphasenindikators mit einem Wert von  $-13,6$  Punkten deutlich im negativen Bereich und nur rund 5 Punkte über der Lagekomponente. Eine rasche und deutliche Markterholung ist somit eher nicht in Sicht.