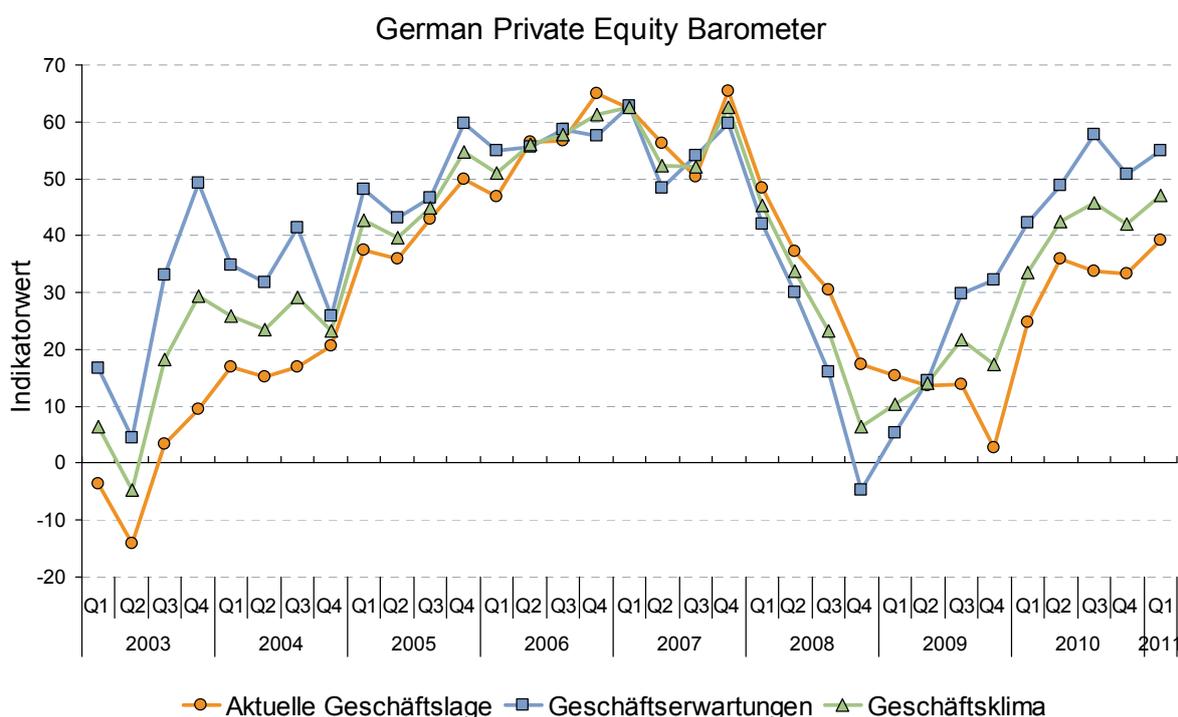


German Private Equity Barometer – 1. Quartal 2011

German Private Equity Barometer

– ermittelt in Kooperation von BVK und KfW Bankengruppe –

Die deutschen Beteiligungsgesellschaften starten mit guter Stimmung ins Jahr 2011. Das *German Private Equity Barometer* zeigt einen Anstieg des Geschäftsklimas im 1. Quartal 2011 um 5 Zähler auf 47,0 Punkte. Die zunehmend als gut befundenen Bedingungen beim Fundraising und den Exitmöglichkeiten sowie ein sinkender Abschreibungsbedarf für Totalverluste heben die Laune. Der konjunkturbedingte Auftrieb der Einstiegspreise für neue Beteiligungen dämpft dagegen den Stimmungsaufschwung. Der Anstieg des Geschäftsklimas zeigt sich sowohl für das Früh- als auch für das Spätphasensegment des Beteiligungskapitalmarkts. Die Marktfaktoren signalisieren in der Gesamtschau, dass sich das Geschäftsklima auf dem deutschen Beteiligungskapitalmarkt in absehbarer Zeit weiter positiv entwickeln wird.

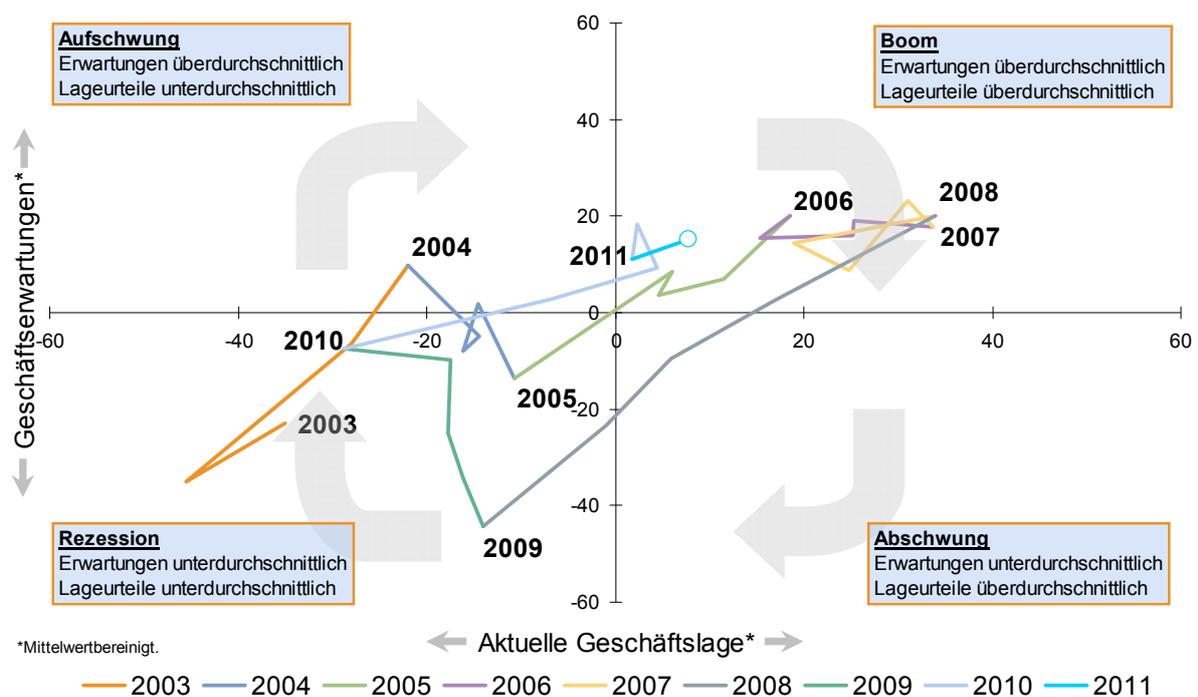


Quelle: KfW/BVK-Erhebung.

Grafik 1: German Private Equity Barometer

Das German Private Equity Barometer zeigt die Indikatoren zur aktuellen Geschäftslage, zu den Geschäftserwartungen für das kommende halbe Jahr sowie zum daraus als Mittelwert errechneten Geschäftsklima auf dem deutschen Beteiligungskapitalmarkt. Die Indikatoren zur aktuellen Geschäftslage und zu den Geschäftserwartungen sind die Salden aus den jeweiligen Prozentanteilen von Gut- und Schlechtmeldungen der Beteiligungsgesellschaften. Das German Private Equity Barometer wird seit November 2003 quartalsweise exklusiv im Handelsblatt publiziert.

Im 1. Quartal 2011 steigt der Geschäftsklimaindex für den deutschen Beteiligungskapitalmarkt um 5 Zähler auf 47,0 Punkte (siehe Grafik 1). Der leichte Stimmungsrückgang zum Ende des Jahres 2010 scheint sich somit, wie vermutet, nur als vorübergehender Stimmungsdämpfer zu bewahrheiten. Beide Komponenten des Geschäftsklimas tragen zum Anstieg bei. Der Indikator für die aktuelle Geschäftslage der Beteiligungsgesellschaften klettert um 6 Zähler auf 39,2 Punkte und der Indikator für die Geschäftserwartungen zieht um 4,1 Zähler auf 54,8 Punkte an. Beide Indikatoren liegen nun deutlicher über ihren langfristigen Mittelwerten als zuvor. Dies signalisiert, dass sich das Geschäftsklima im deutschen Beteiligungskapitalmarkt in Richtung eines Stimmungsboms entwickelt (siehe Grafik 2). Der Stimmungsaufschwung zeigt sich im gesamten Beteiligungskapitalmarkt: Die Indikatoren für Geschäftslage und Geschäftserwartungen entwickeln sich sowohl im Früh- als auch im Spätphasensegment positiv. Das in den vergangenen Quartalen für das Frühphasensegment zu beobachtende starke Auf und Ab der Geschäftserwartungen ist allerdings ein Zeichen dafür, dass die Wagniskapitalgeber trotz zunehmend guter Marktbedingungen noch unentschieden sind, ob sie an eine in absehbarer Zeit weitere Verbesserung der Geschäftslage glauben.



Quelle: KfW/BVK-Erhebung.

Grafik 2: German Private Equity Barometer – Konjunkturmonitor

Der Konjunkturmonitor zeigt den Indexstand des German Private Equity Barometer auf Basis der relativen Werte seiner Erwartungs- und Lagekomponente im langfristigen Vergleich und ordnet die aktuelle Situation in eines von vier konjunkturellen Basisszenarien ein: Aufschwung, Boom, Abschwung und Rezession. Hierzu werden die Differenzen zwischen den Indikatorwerten und deren langfristiger Durchschnitt für die Beurteilungen der aktuellen Geschäftslage sowie der Erwartungen ermittelt und in einem Vierquadrantenschema abgetragen.

Das anhaltend gute Geschäftsklima auf dem Beteiligungskapitalmarkt und die schnelle Erholung vom leichten Stimmungsdämpfer des letzten Quartals können auf die sehr guten Marktbedingungen zurückgeführt werden, die sich trotz mancher Konsolidierungstendenzen im

1. Quartal 2011 zeigen. Viele das Geschäftsklima beeinflussende Faktoren besserten sich in den vergangenen Quartalen fast stetig. Die Stimmung bezüglich der konjunkturellen Situation ist nun so gut wie seit ihrem Höchststand im Frühsommer 2007 nicht mehr und die Signale, die von den Aktienmärkten ausgehen sind nach dem Ende der Finanzkrise und einer kurzen Flaute Mitte des Jahres 2010 wieder sehr positiv. Seitens der konjunkturellen Faktoren kommt bei den Beteiligungsgesellschaften lediglich mit Blick auf die Marktzinsen Unruhe auf. Sowohl das aktuelle Zinsniveau als auch die Zinserwartungen werden zwar nach wie vor als überdurchschnittlich gut beurteilt, die Bewertung der Zinserwartungen fällt jedoch um satte 31 Zähler gegenüber dem Vorquartal.

Über die Entwicklung der konjunkturellen Faktoren hinaus geben auch die spezifischen Faktoren des Beteiligungskapitalmarkts Anlass zu Optimismus. Die Exitmöglichkeiten verbessern sich seit einigen Quartalen zunehmend und der Abschreibungsbedarf für ausfallende Beteiligungen sinkt anhaltend. Beide Faktoren werden von den Beteiligungsgesellschaften bereits seit mehreren Quartalen als überdurchschnittlich gut bewertet. Dazu hat sich die Fundraisingstimmung – dank der Einschätzungen der Spätphasenfinanzierer – seit ihrem Tiefstand während der Krise so weit verbessert, dass sie nunmehr ebenfalls wieder über ihrem langfristigen Mittelwert liegt. Spiegelbildlich zu diesen Entwicklungen seit Mitte 2009 ist allerdings eine sukzessive Verschlechterung der Stimmungslage bezüglich der Einstiegspreise für neue Beteiligungen zu beobachten. Sich im Zuge besser werdender Marktbedingungen vertuernde Einstiegspreise für neue Beteiligungen sind folgerichtig und nicht überraschend. Außergewöhnlich ist jedoch die Dynamik des aktuellen Stimmungsrückgangs: Die ursprünglich sehr gute Stimmung bezüglich der Einstiegspreise fällt im 1. Quartal 2011 so stark wie nie zuvor. Die Stimmungslage ist mit einem Indikatorwert von -1,9 Punkten nun relativ ausgeglichen. Die Beteiligungsgesellschaften sehen also die Bedingungen bezüglich der Einstiegspreise zwar nicht mehr als günstig an, halten den Markt allerdings auch noch nicht für überteuert.

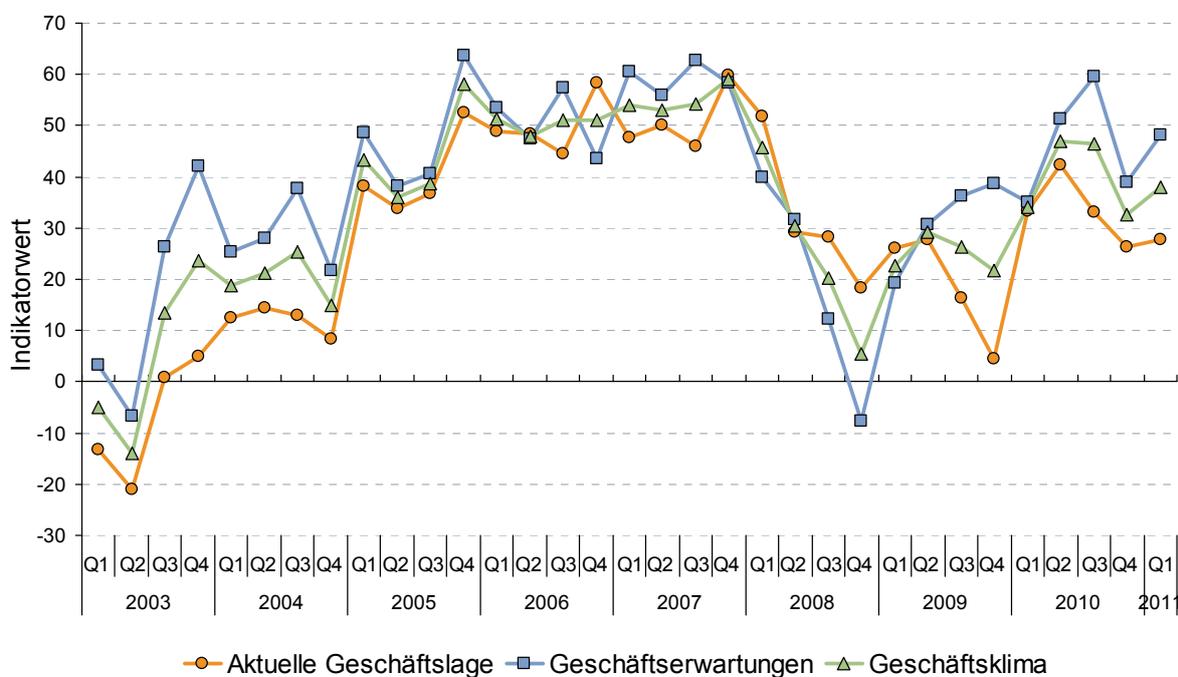
Aufgrund der positiven Entwicklung der Marktbedingungen, die das Geschäftsklima auf dem Beteiligungskapitalmarkt beeinflussen, ist auf absehbare Zeit von einer weiteren Verbesserung der Stimmungslage auszugehen. Voraussetzung dafür ist jedoch, dass sich die gegenwärtig bestehende konjunkturelle Situation als robust erweist. Das Bild, das sich im 1. Quartal 2011 bezüglich den Marktbedingungen sowie der Lage und dem jüngsten Verlauf der Indikatoren zu Geschäftslage und Geschäftserwartung zeigt, konnte in ähnlicher Weise bereits Mitte des Jahres 2005 beobachtet werden. Damals folgte eine mehr als zwei Jahre andauernde Phase der Hochstimmung auf dem deutschen Beteiligungskapitalmarkt.

Dr. Norbert Irsch, Chefvolkswirt der KfW Bankengruppe, zeigt sich zufrieden mit der aktuellen Entwicklung: „Der Stimmungsaufschwung setzt sich im neuen Jahr wie erwartet fort. Nun sind die Beteiligungsgesellschaften aufgefordert, das gute Geschäftsklima zu nutzen und in Investitionen umzusetzen. Allerdings zeigt die hohe Volatilität der Geschäftserwartungen in der Frühphase ein noch mangelndes Vertrauen der Wagniskapitalgeber in den Markt. Dies, sowie die abgeschwächte Bewertung der Fundraisingsituation in der Frühphase, können die

Investitionstätigkeit in diesem Segment hemmen.“ BVK-Geschäftsführerin Ulrike Hinrichs ist zuversichtlich, dass der Markt trotz der steigenden Preise für neue Beteiligungen die geforderten Investitionen leistet: „Zwar verstärkt sich der Wettbewerb um Investitionsgelegenheiten, die Einstiegsbewertungen sind trotz des Anstiegs jedoch nach wie vor fair. Sollten seitens der konjunkturellen Rahmenbedingungen keine Hiobsbotschaften kommen, sehen wir eine gute Ausgangslage für ein gelungenes Investitionsjahr 2011.“

Frühphase

Im Frühphasensegment des deutschen Beteiligungskapitalmarkts hat sich die Stimmung im 1. Quartal 2011 verbessert. Der Geschäftsklimaindex für die Frühphase steigt um 5,2 Zähler auf 37,9 Punkte und durchbricht damit den negativen Stimmungstrend, die sich in den beiden vorangegangenen Quartalen zeigte. Beide Komponenten, sowohl der Indikator für die aktuelle Geschäftslage als auch der Indikator für die Geschäftserwartungen, entwickeln sich positiv, wenngleich mit unterschiedlicher Dynamik. Der Indikator für die aktuelle Geschäftslage erhöht sich leicht um 1,3 Zähler auf 27,8 Punkte, der Indikator für die Geschäftserwartungen legt dagegen deutlich um 9,1 Zähler auf 48,1 Punkte zu. Das Ende der negativen Entwicklung der aktuellen Geschäftslage der Wagniskapitalgeber seit dem zweiten Halbjahr 2010 sowie die ansteigenden Erwartungen deuten auf eine sich in absehbarer Zeit weiter verbessernde Geschäftslage hin. Allerdings ist die in den vergangenen Quartalen feststellbare hohe Volatilität des Indikators für die Geschäftserwartungen ein Zeichen für eine erhöhte Unsicherheit im Frühphasensegment.



Quelle: KfW/BVK-Erhebung.

Grafik 3: German Private Equity Barometer – Frühphase

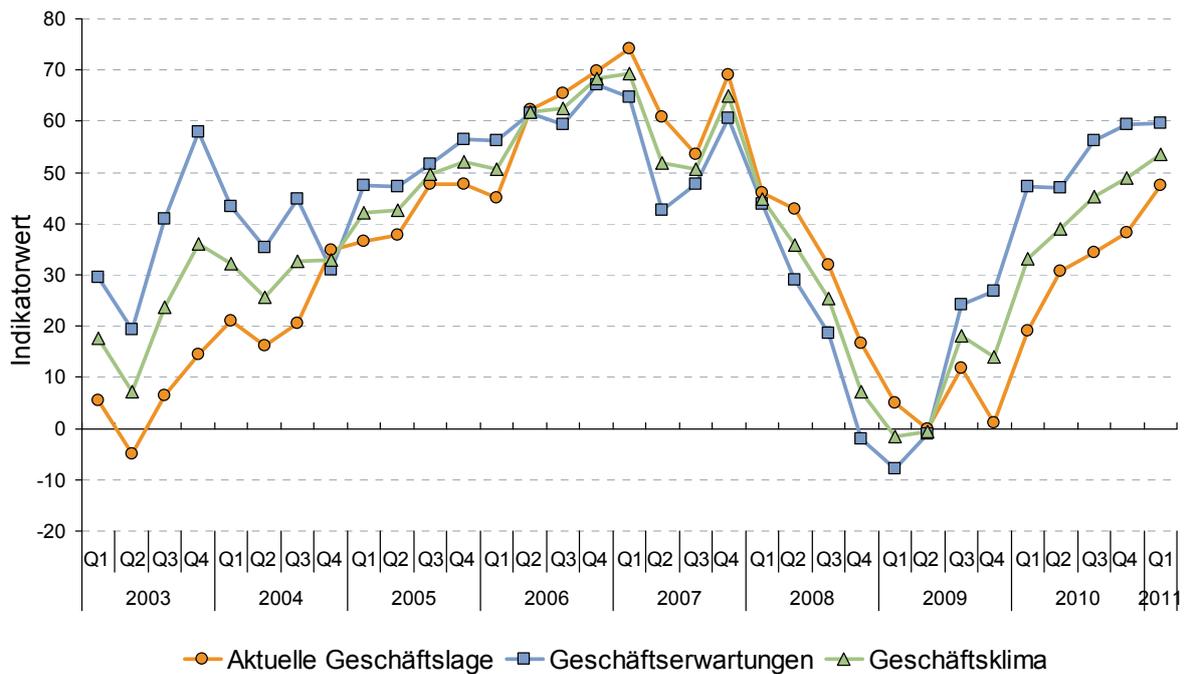
In Bezug auf die Entwicklung der Marktbedingungen in den vergangenen Quartalen zeigt sich für das Frühphasensegment grundsätzlich ein ähnlicher Verlauf wie für den Gesamt-

markt. Die Fundraisingsituation und die Exitmöglichkeiten verbesserten sich, der Abschreibungsdruck wurde geringer und spiegelbildlich dazu verschlechterten sich die Bedingungen bezüglich der Einstiegspreise für neue Beteiligungen. Auch im 1. Quartal 2011 zeigt sich eine Entwicklung dieser wichtigen Marktbedingungen analog zum Gesamtmarkt – mit einer wichtigen Ausnahme: Die Fundraisingstimmung erholt sich nicht weiter und ist bei den Wagniskapitalgebern sogar wieder deutlich schlechter als zuletzt. Darüber hinaus, verschlechterten sich die Bedingungen bezüglich der Einstiegspreise für neue Beteiligungen zwar konform zum Gesamtmarkt, die Stärke der Negativentwicklung ist jedoch überdurchschnittlich. Die Indikatoren sowohl zur aktuellen Lage als auch zu den Erwartungen bezüglich der Einstiegspreise fielen um mehr als 30 Zähler. Möglicher Auslöser dieses abrupten und bisher beispiellosen Stimmungseinbruchs könnte die deutliche Zunahme der Investitionstätigkeit im Schlussquartal des Vorjahres sein, der den Wettbewerb zwischen den Wagniskapitalgebern um die besten Investitionsgelegenheiten intensivierte.

Spätphase

Die Stimmung im Spätphasensegment des deutschen Beteiligungskapitalmarkts hat sich im 1. Quartal 2011 weiter verbessert. Der Geschäftsklimaindex für die Spätphase klettert um 4,7 Zähler auf 53,5 Punkte. Der bemerkenswerte Stimmungsaufschwung, der sich bei den Spätphasenfinanzierern seit dem Stimmungstief zu Beginn des Jahres 2009 zeigt und nur von einem zwischenzeitlichen Negativquartal unterbrochen wurde, hält damit an. Im Unterschied zur Entwicklung im Frühphasensegment ist der Anstieg des Geschäftsklimas maßgeblich auf die Entwicklung der aktuellen Geschäftslage zurückzuführen, da die Geschäftserwartungen stagnieren. Der Indikator für die aktuelle Geschäftslage steigt deutlich um 9,2 Zähler auf 47,4 Punkte, während sich der Indikator für die Geschäftserwartungen mit einem Plus von 0,3 Zählern auf 59,7 Punkte kaum verändert. Die Geschäftserwartungen stabilisieren sich somit auf einem sehr hohen Niveau – seit der erstmaligen Berechnung des German Private Equity Barometers im 1. Quartal 2003 lag die Bewertung der Geschäftserwartungen bisher nur in vier Quartalen höher.

Dem Gesamtmarkt entsprechend zeigen sich im 1. Quartal 2011 für das Spätphasensegment gute bis sehr gute Marktbedingungen. Die Stimmungslage der Spätphasenfinanzierer bezüglich der konjunkturellen Bedingungen konsolidiert knapp unterhalb des im Vorquartal markierten Spitzenniveaus. Der Indikatorwert für die aktuelle konjunkturelle Lage erreicht dabei mit 86,8 Punkten einen neuen Höchststand, während die Konjunkturerwartungen allerdings wieder pessimistischer werden. Außergewöhnlich ist die jüngste Entwicklung beim Fundraising – vor allem in Anbetracht des für das Frühphasensegment beobachteten Stimmungseinbruchs. Für das Spätphasensegment steigt die Fundraisingstimmung weiter an. Dies ist maßgeblich auf die Entwicklung der aktuellen Fundraisinglage zurückzuführen, die sich zum zweiten Mal in Folge außerordentlich stark verbesserte. Der entsprechende Indikator legt – nach einem fulminanten Anstieg um 24,8 Zähler im vergangenen Quartal – nochmals kräftig um 20,4 Zähler zu.



Quelle: KfW/BVK-Erhebung.

Grafik 4: German Private Equity Barometer – Spätphase**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 Capital-under-Management 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.