

## German Private Equity Barometer – 3. Quartal 2011

### German Private Equity Barometer

– ermittelt in Kooperation von BVK und KfW Bankengruppe –

Die Stimmung auf dem deutschen Beteiligungsmarkt verzeichnet im 3. Quartal 2011 einen starken Abschwung. Das German Private Equity Barometer geht um 30,4 Zähler zurück – stärker als je zuvor in einem einzigen Quartal seit Erhebungsbeginn 2003. Vor allem die schwache konjunkturelle Entwicklung und die Verwerfungen an den internationalen Anleihen- und Aktienmärkten drücken die Marktstimmung. Die Beteiligungsgesellschaften beklagen in diesem Zusammenhang vor allem eine Verschlechterung ihrer Fundraisingsituation sowie Exitoptionen. Aufgrund des typischerweise eingesetzten Fremdkapitalhebels im Spätphasensegment, leiden Later-Stage- und Buy-out-Finanzierer besonders unter der gesamtwirtschaftlichen Situation: Während der Stimmungsindeks im Frühphasensegment um 15,8 Zähler fällt, bricht er im Spätphasensegment um 41,9 Zähler ein.



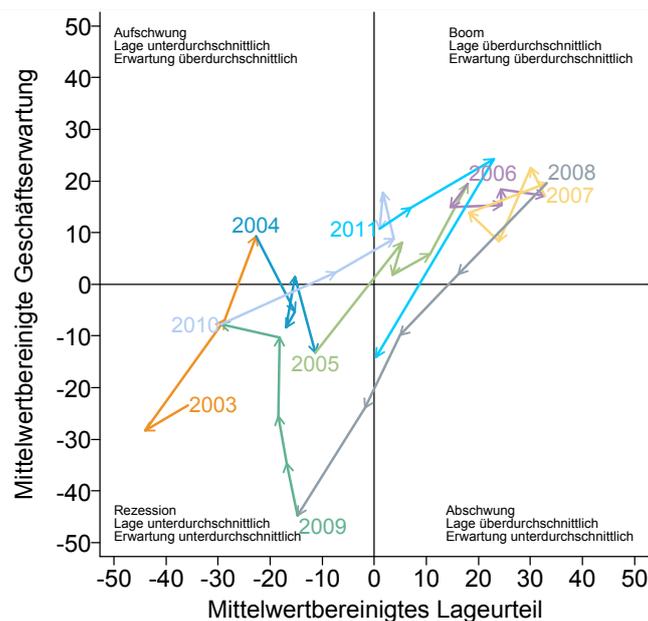
Quelle: KfW/BVK-Erhebung.

**Grafik 1: German Private Equity Barometer**

Das German Private Equity Barometer berichtet den Indikator zum Geschäftsklima auf dem deutschen Beteiligungskapitalmarkt sowie die Indikatoren seiner beiden Komponenten, der aktuellen Geschäftslage und der Geschäftserwartung auf Sicht von sechs Monaten. Die Indikatoren zur Geschäftslage und Geschäftserwartung berechnen sich als Salden aus den jeweiligen Prozentanteilen von Gut- und Schlechtmeldungen der befragten Beteiligungsgesellschaften, woraus sich der Indikator zum Geschäftsklima als Mittelwert ergibt. Das German Private Equity Barometer wird seit November 2003 quartalsweise exklusiv im Handelsblatt publiziert.

Nach dem kontinuierlichen Aufwärtstrend seit dem 4. Quartal 2008 verzeichnet das German Private Equity Barometer, mit einem Rückgang um 30,4 Zähler, den stärksten Abschwung seit Erhebungsbeginn Anfang 2003. Damit fällt der Stimmungsindikator auf das Niveau vom 4. Quartal 2010.

Beide Komponenten des Geschäftsklimaindex tragen zum Rückgang bei: Der Indikator für die aktuelle Geschäftslage der Beteiligungsunternehmen fällt um 22,6 Zähler auf 32,5 Punkte. Der Indikator für die Geschäftserwartungen fällt um 38,3 Zähler auf 26 Punkte (siehe Grafik 1). Dies signalisiert, dass das Geschäftsklima im deutschen Beteiligungsmarkt in die Abschwungphase eingetreten ist (siehe Grafik 2).



Quelle: KfW/BVK-Erhebung.

## Grafik 2: German Private Equity Barometer – Konjunkturmonitor

Der Konjunkturmonitor zeigt die mittelwertbereinigten Werte der Indikatoren zur Geschäftslage und Geschäftserwartung des German Private Equity Barometer und ordnet diese in eines von vier konjunkturellen Basisszenarien ein: Aufschwung, Boom, Abschwung und Rezession. Idealtypisch werden diese Szenarien in der genannten Reihenfolge durchlaufen.

Der Stimmungsabschwung zeigt sich im gesamten Beteiligungskapitalmarkt: Der Frühphasenindikator zeigt mit einem Minus von 15,8 Zählern den zweitstärksten Rückgang seit Erhebungsbeginn auf. Der Rekordeinbruch in der Spätphase übertrifft dies noch: Der Index für das Spätphasenklima fällt im abgelaufenen Quartal um 41,9 Zähler.

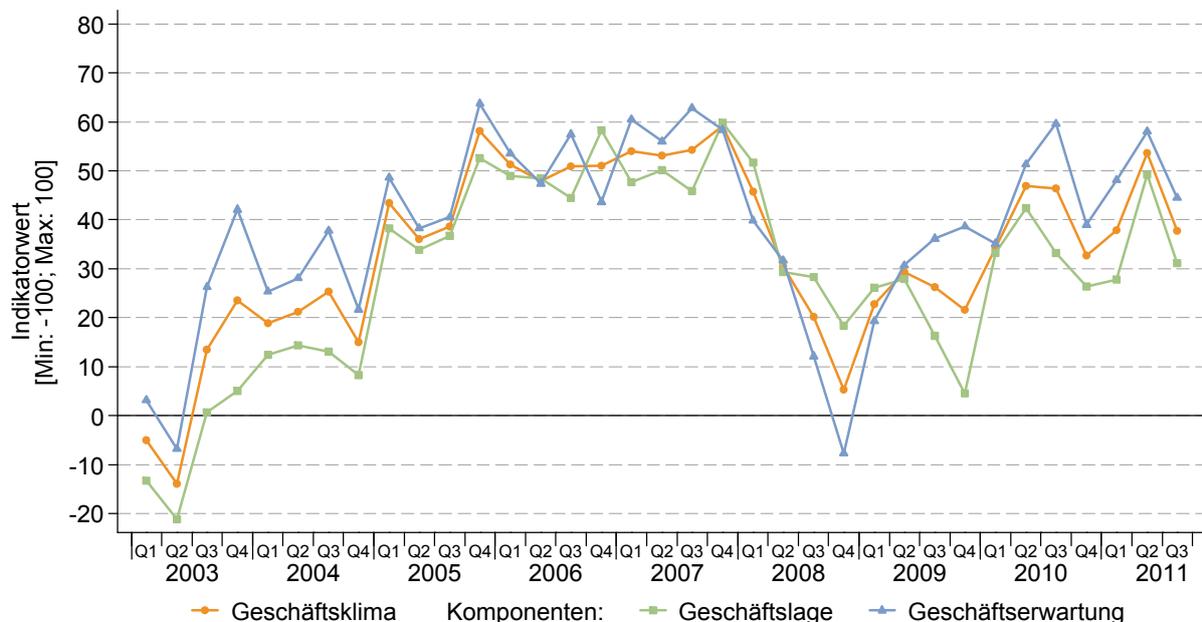
Zurückzuführen ist die negative Entwicklung hauptsächlich auf die sich abkühlende konjunkturelle Entwicklung und anhaltende Unsicherheit aufgrund der Verwerfungen in den internationalen Anleihen- und Aktienmärkten im Zuge der Eurokrise. Diese wirken sich sowohl auf die Ertrags- als auch Kostenseite der Beteiligungsunternehmen aus: Die Teilindikatoren zu Exitmöglichkeiten, Abschreibungsbedarf sowie Fundraisingsituation geben allesamt deutlich nach.

Dr. Norbert Irsch, Chefvolkswirt der KfW Bankengruppe, beobachtet diese Entwicklung mit Sorge: „Der Einbruch des German Private Equity Barometers ist außergewöhnlich massiv: Der Index fiel zuletzt so stark wie nie zuvor in einem einzigen Quartal. Sowohl das Tempo als auch die Tiefe des Einbruchs lassen befürchten, dass sich der Stimmungsabschwung stark auf die Investitionstätigkeit der Beteiligungsunternehmen niederschlagen wird – mit mittel- und langfristig negativen Folgen für Innovation und Wachstum. Die EU-Politik muss endlich eine überzeugende Strategie zur Lösung der Eurokrise vorlegen, um wieder Vertrauen in die Märkte bringen.“

BVK-Geschäftsführerin Ulrike Hinrichs: „Gerade das bis Anfang des Jahres positive Konjunkturumfeld hatte die gute Marktstimmung maßgeblich gestützt. Der Stimmungseinbruch kam aufgrund der eingetrübten gesamtwirtschaftlichen Lage und den Wirren der Euro-Krise wenig überraschend. Der Private Equity-Markt kann sich als Teil der international vernetzten Kapitalmärkte nicht abkoppeln. Es bleibt zu hoffen, dass die Politik eine nachhaltige Lösung für den Euro-Raum gefunden hat. Nur so können die Märkte wieder Vertrauen gewinnen.“

## Frühphase

Der Stimmungsindex für das Frühphasensegment fällt im 3. Quartal um 15,8 Zähler auf ein Niveau von 37,8 Punkten. Dies ist der größte Rückgang seit dem 2. Quartal 2008. Dabei rechnen die Wagnisfinanzierer für die kommenden sechs Monate mit einer nur geringfügigen Verbesserung der Lage. Der positive Überhang des Erwartungsindikators gegenüber dem Lageindikator (mit 6,7 Zählern) ist gering.



Quelle: KfW/BVK-Erhebung.

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

Wie im Gesamtmarkt sorgen sich die Frühfinanzierer um zentrale Einflussfaktoren auf der Ertrags- sowie der Kostenseite: Die Teilindikatoren zu Exitmöglichkeiten – insbesondere

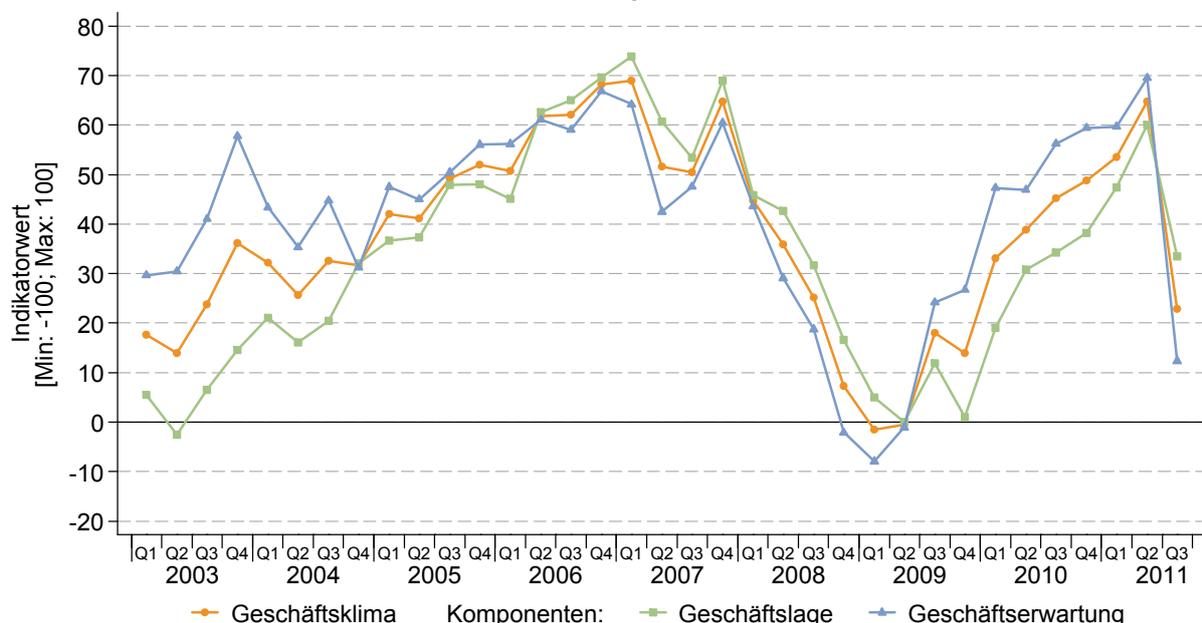
über die Börse – und zum Abschreibungsbedarf fallen so stark wie zuletzt im Zuge der Lehman-Krise Ende 2008. Zudem fällt der Teilindikator zur Fundraisingsituation deutlich. Er steht nun auf dem Niveau von Ende 2009.

Es zeigen sich jedoch auch Lichtblicke: Die Wagnisfinanzierer sehen den positiven Nebeneffekt der abkühlenden Konjunktur in günstigeren Einstiegspreisen. Der zugehörige Teilindikator verbessert sich um 5,8 Zähler. Ein deutlich positiver Überhang des Erwartungsindikators gegenüber dem Lageindikator deutet zudem darauf hin, dass die Wagnisfinanzierer mit einer günstigen Entwicklung bei den Einstiegspreisen rechnen.

Ein weiteres positives Signal für den Frühphasemarkt ist, dass den Wagnisfinanzierern – trotz der allgemein schwierigen Situation – qualitativ hochwertige Investmentproposals zugehen. Die Marktteilnehmer berichten stärker als im Vorquartal vom Zugang qualitativ hochwertiger Investmentproposals (+9,7 Zähler). Außerdem übersteigt (auch hier) der Erwartungsindikator den Lageindikator.

## Spätphase

Das Klima im Spätphasensegment des deutschen Beteiligungskapitalmarktes hat sich im 3. Quartal 2011 deutlich verschlechtert. Der Geschäftsklimaindex für die Spätphase fällt um 41,9 Zähler auf 22,9 Punkte. Sowohl die Lagebewertung als auch die Geschäftserwartungen entwickeln sich überaus negativ. Der Geschäftslageindikator fällt um 26,6 Zähler auf 33,5 Punkte. Der Indikator für die Geschäftserwartungen fällt um 57,2 Zähler auf 12,4 Punkte.



Quelle: KfW/BVK-Erhebung.

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

Die stärkere Reaktion im Spätphasensegment ist vor allem darauf zurückzuführen, dass Spätphasenfinanzierer, insbesondere im Buy-out-Bereich, ihre Transaktionen häufig mit Fremdkapital finanzieren. Durch die gegenwärtigen Unsicherheiten in den internationalen

Anleihen- und Aktienmärkten hat sich der Zugang zu Krediten für solche Private Equity Transaktionen verschlechtert.

Zudem sehen die Beteiligungsgesellschaften im Spätphasensegment eine signifikante Verschlechterung bei Unternehmensinsolvenzen: Während der entsprechende Teilindex im Frühphasensegment weit gehend stagniert, fällt er für Spätphasenfinanzierer um 14,4 Zähler. Auch die Einschätzung zur Innovationstätigkeit in Unternehmen verschlechtert sich deutlich bei Beteiligungsgesellschaften im Spätphasensegment.

Hoffnung auf Besserung knüpfen sich im Spätphasensegment, wie im Frühphasensegment, vor allem auf günstige Einstiegsbewertungen. Der entsprechende Teilindikator gibt zwar nach, jedoch nur leicht. In Anbetracht der negativen Gesamtbewegung im Spätphasensegment stellt dies ein positives Signal dar. Hinzu kommt, dass die Teilkomponente für die Erwartungen über der Lageeinschätzung liegt.

#### **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 verwalteten Kapitals 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.