

# German Private Equity Barometer

## 4. Quartal 2004

Das weiterhin gute Geschäftsklima auf dem deutschen Beteiligungskapitalmarkt wird vor allem von Spätphase getrieben.

### a) aktuelle Lage

Das Geschäftsklima auf dem deutschen Beteiligungskapitalmarkt hat sich im letzten Quartal des Jahres 2004 gegenüber dem Vorquartal nochmals leicht verbessert. Das German Private Equity Barometer, der Geschäftsklimaindex für den deutschen Beteiligungskapitalmarkt, weist im vierten Quartal 2004 den zweithöchsten Stand seit Erhebung aus. Der unter den im Bundesverband deutscher Kapitalgesellschaften e.V. (BVK) organisierten Beteiligungsgesellschaften erhobene Geschäftsklimaindex hatte bereits in den Vorquartalen eine Stabilisierung des positiven Stimmungstrends angezeigt. Allerdings wird das gute Geschäftsklima im Markt inzwischen vor allem von der überdurchschnittlich positiven Stimmung im Spätphasensegment und nicht mehr wie noch in der ersten Jahreshälfte 2004 auch von Early Stage-Finanzierern getragen. KfW-Chefvolkswirt Dr. Norbert Irsch: „Wir beobachten die gegenwärtige Entwicklung des Marktes mit einem lachenden und einem weinenden Auge. Der sich verfestigende Aufschwung ist zweifellos erfreulich, dennoch ist die vergleichsweise schleppende Entwicklung des Frühphasensegments ein Grund zur Sorge.“

Dass die Stimmung im Spätphasensegment besonders gut ist, hat vor allem mit einer von der überwiegenden Mehrheit der Later-Stage-Investoren als positiv eingeschätzten Nachfrage nach Beteiligungskapital sowie der ebenso per Saldo deutlich positiv bewerteten Qualität von Investitionsmöglichkeiten zu tun. Ein in der öffentlichen Wahrnehmung oft verkannter Einflussfaktor auf das Geschäft von Spätphasenfinanzierern ist das Zinsniveau für Fremdkapitalfinanzierungen, denn Buy-Out-Finanzierungen weisen typischerweise einen hohen Fremdkapitalanteil auf (Leverage). Es verwundert deshalb kaum, wenn in Zeiten billigen Geldes das Zinsniveau einen vergleichsweise starken, positiven Einfluss auf die Geschäftslage von Spätphasenfinanzierern hat, da dies die Rendite von Leverage-Finanzierungen erhöht. Für Frühphasenfinanzierer spielt dieser Faktor eine weniger große Rolle, und tatsächlich hat er per Saldo kaum einen Einfluss auf die Geschäftslage in diesem Segment.

Auch die Nachfrage nach Beteiligungskapital wird im Frühphasensegment eher verhalten in ihrer Bedeutung für die Geschäftslage eingeschätzt, während die Preise für Beteiligungen immer noch deutlich positiv beurteilt werden – im Gegensatz zum Spätphasensegment, wo die für neue Engagements zu zahlenden Preise einen eher neutralen Einfluss auf die Geschäftslage haben. Einig sind sich Früh- und Spätphasenfinanzierer indes hinsichtlich der Konjunktur und der steuerlichen Rahmenbedingungen für Private Equity. Beiden Faktoren wird von den Beteiligungsgesellschaften ein deutlich negativer Einfluss auf die aktuelle Geschäftslage zugeschrieben.

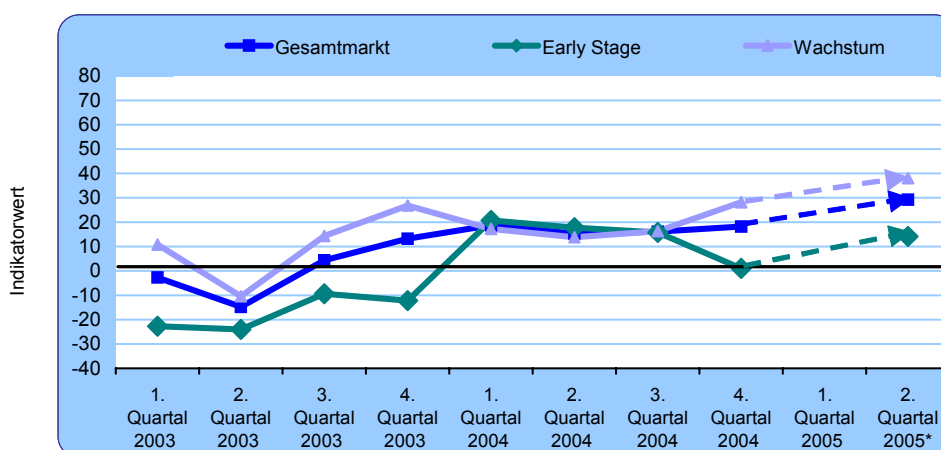
## b) Erwartungen für die nächsten 6 Monate

Ebenso wie bei der Beurteilung der aktuellen Lage gehen die Einschätzung der beiden Marktsegmente Early Stage und Wachstum in Bezug auf die in 6 Monaten erwartete Geschäftslage vergleichsweise stark auseinander. Zwar gehen die Beteiligungsgesellschaften in beiden Marktsegmenten per Saldo von einer deutlichen Verbesserung gegenüber der heutigen Situation aus. Dennoch überwiegt im Wachstums-Segment die Anzahl der für die nahe Zukunft optimistisch eingestellten Beteiligungsgeber diejenige der Pessimisten in weitaus stärkerem Maße als im Frühphasensegment.

Dabei stützt sich der Optimismus der Later Stage-Investoren vor allem auf ein weiterhin als positiv eingeschätztes Zinsniveau sowie auf eine fortgesetzt günstige Nachfragesituation. Auch im Early Stage-Segment überwiegt die Zahl derjenigen Beteiligungsgeber, die in unmittelbarer Zukunft mit einer Nachfragesituation rechnen, die sich positiv auf die Geschäftslage auswirkt. Vor dem Hintergrund der in letzter Zeit zunehmend in den Fokus geratenen Exitsituation (erfolgreiche und weitere geplante IPOs, Trend zu Secondaries) sind die Unterschiede in der Bewertung zwischen den beiden Marktsegmenten hinsichtlich der Exitsituation interessant: Während im Wachstumssegment die Erwartungen hinsichtlich der Exitsituation für das Geschäftsklima eher verhalten sind, sind Frühphasenfinanziers hier per Saldo deutlich optimistischer eingestellt.

### German Private Equity Barometer

ermittelt in Kooperation von BVK und KfW Bankengruppe



\* Prognose der Beteiligungsgesellschaften

Der Indikatorwert zeigt den Saldo aus den Prozentanteilen "guter" und "schlechter" Einschätzungen der aktuellen sowie der in 6 Monaten erwarteten Geschäftslage der Beteiligungsgesellschaften an.

Das German Private Equity Barometer wird seit November 2003 quartalsweise exklusiv im Handelsblatt publiziert.

Quelle: KfW/BVK-Erhebung