

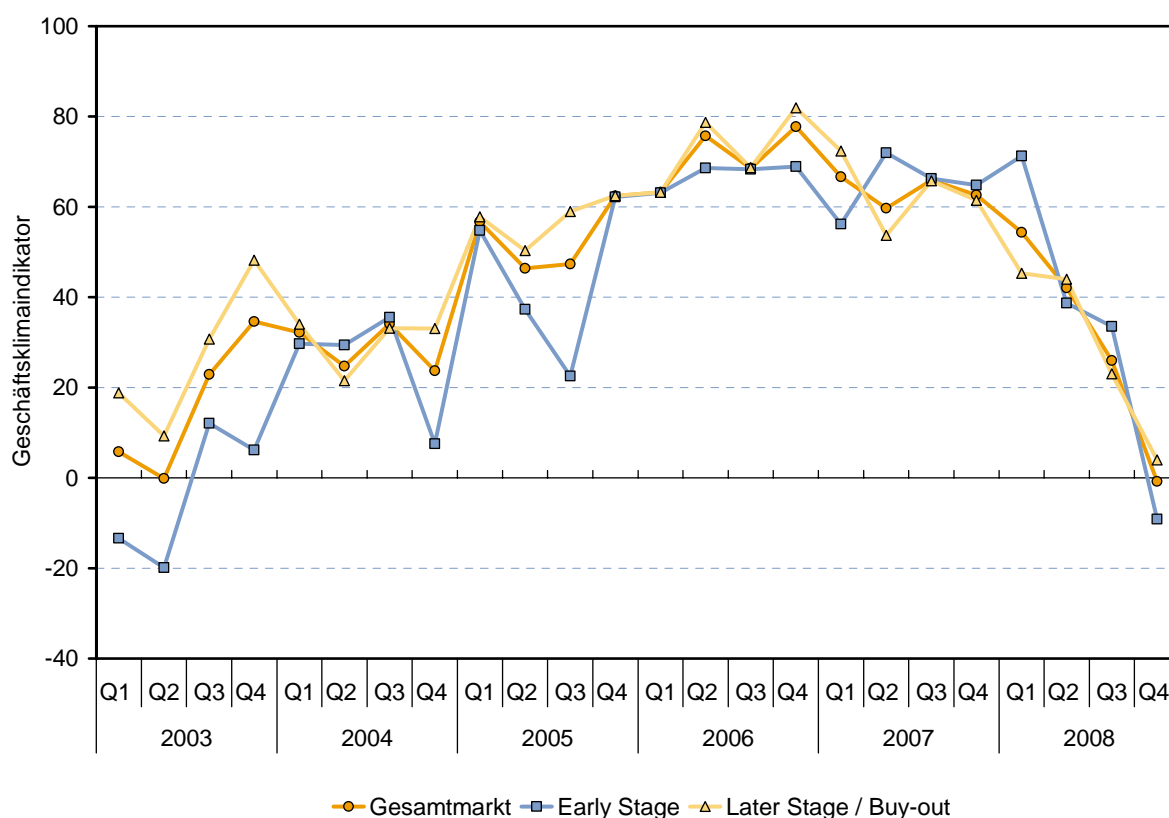
German Private Equity Barometer – 4. Quartal 2008

Frankfurt, 12.02.2009

German Private Equity Barometer

– ermittelt in Kooperation von BVK und KfW Bankengruppe –

Die Stimmung auf dem deutschen Beteiligungsmarkt verzeichnet im 4. Quartal 2008 einen historischen Einbruch. Das German Private Equity Barometer (GPEB) geht um 26,7 Punkte zurück – stärker als je zuvor seit dem Erhebungsbeginn 2003. Vor allem die Sorge vor wachsenden Abschreibungen in den Beteiligungsportfolios drückt die Marktstimmung. Andererseits sieht ein Teil der Beteiligungsfinanzierern auch Chancen für günstige Neuinvestments dank gesunkener Einstiegsbewertungen.



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

Die Stimmung auf dem deutschen Beteiligungsmarkt hat sich im 4. Quartal 2008 dramatisch verschlechtert. Mit einem Rückgang von 26,7 Punkten verzeichnet das *German Private Equity Barometer* (GPEB) den stärksten Einbruch seit seinem Erhebungsbeginn Anfang 2003. Der von BVK und KfW ermittelte Geschäftsklimaindex für die Wagnis- und Beteiligungsfinanzierer liegt nun auf einem neuen historischen Tief von -0,8 Punkten.

Angesichts der Finanzmarkt- und Konjunkturkrise haben sowohl die Frühphasenfinanzierer (Early Stage) als auch die Spätphasenfinanzierer (Later Stage / Buy-out) ihre Geschäftsklimaeinschätzung deutlich nach unten korrigiert. Der Spätphasenindikator weist mit einem Minus von 19,1 Punkten den zweitstärksten Rückgang seit Erhebungsbeginn auf. Doch der Rekordeinbruch in der Frühphase übertrifft dies deutlich: Der Index für das Frühphasenklima fällt im abgelaufenen Quartal um 42,7 Punkte. Die etwas schwächere Reaktion im Spätphasensegment ist vor allem darauf zurückzuführen, dass hier die Krisendynamik schon seit längerer Zeit durchschlägt, weil die Spätphasenfinanzierer häufig mit größeren Fremdkapitalhebeln arbeiten. In der Krise hat sich der Zugang zu Krediten für gehebelte Private Equity-Transaktionen unmittelbar verschlechtert. Dementsprechend war für das Geschäftsklima in der Spätphase schon im Jahr 2007 eine deutliche Abwärtsbewegung festzustellen. Die Reaktion der Marktstimmung für die Frühphase setzte mit deutlicher Zeitverzögerung ein – im Wesentlichen erst mit dem Aufkommen klarer Signale für das Übergreifen der Finanzmarkt-krise auf die Realwirtschaft im 2. Quartal 2008. Seitdem fällt die Stimmungskorrektur schärfer aus: So ist der Geschäftsklimaindex für die Wagnisfinanzierer seit dem 2. Quartal 2008 insgesamt um 80 Punkte gefallen.

Die bereits zuvor drängenden Sorgen der Spätphasenfinanzierer vor Abschreibungen auf ihre Portfolioinvestments haben im vierten Quartal 2008 noch einmal deutlich zugenommen. Darüber hinaus bewerten die Beteiligungsfinanzierer im Later-Stage- und Buy-out-Geschäft die Konjunkturaussichten so schlecht wie noch nie seit Auflegung des GPEB.

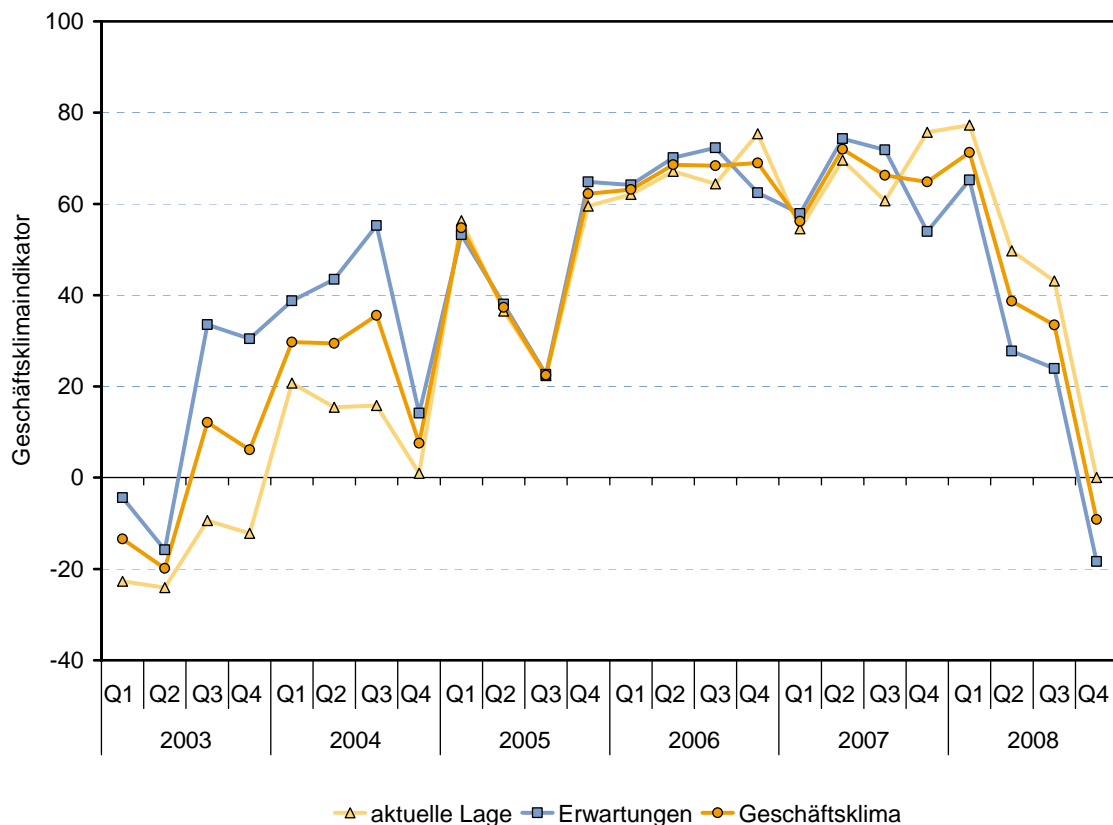
Die Sorgen im Frühphasensegment vor weiteren Abschreibungen in den Beteiligungsportfolios sind insgesamt zwar noch geringer als in der Spätphase, sie haben sich aber im 4. Quartal 2008 intensiviert. Die nun massiven Korrekturen belasten die Frühphasenstimmung erheblich. Negativ wirkt ferner eine historisch schlechte Bewertung der Fundraisingsituation und der Exitmöglichkeiten durch die Wagnisfinanzierer.

Mit Blick auf die kommenden Quartale sieht KfW-Chefvolkswirt Norbert Irsch kaum Anzeichen für eine Stimmungsaufhellung am Beteiligungsmarkt: „Der Geschäftsklimaindex für den gesamten Beteiligungsmarkt befindet sich nun in etwa auf dem Niveau von Anfang 2003. Da der Erwartungsindex unverändert deutlich unter dem Lageindex liegt, gehen wir davon aus, dass der Tiefpunkt noch nicht erreicht ist. Gleichwohl bietet die gegenwärtige Finanz- und Konjunkturkrise auch Chancen für die Branche: Die Beteiligungsfinanzierer können derzeit dank gesunkener Einstiegsbewertungen günstig in neue Investments einsteigen. Von einer Stärkung ihrer Eigenkapitalbasis könnten viele Unternehmen gerade jetzt profitieren.“ BVK-

Geschäftsführerin Dörte Höppner sieht die Branche vor Herausforderungen: „Bei vielen Beteiligungsfinanzierern wird die Hauptaufgabe darin bestehen, ihre Portfoliounternehmen erfolgreich durch die Krise zu führen. Private Equity-Gesellschaften können ihre besondere Stärke einbringen, mehr als nur Kapital zu bieten. Diejenigen, denen dies gelingt, werden aber gestärkt aus der gegenwärtigen Krise hervorgehen.“

Frühphase

Nach dem Fall um 42,7 Punkte erreicht der Stimmungsindex für das Frühphasensegment ein Niveau von -9,2 Punkten. Dies ist der niedrigste Stand seit dem 2. Quartal 2003. Dabei rechnen die Wagnisfinanzierer für die kommenden 6 Monate eher noch mit einer weiteren Verschlechterung der Lage. Mit -18,3 Punkten liegt der Erwartungsindikator auf seinem historisch niedrigsten Niveau. Der negative Überhang des Erwartungsindikators gegenüber dem Lageindikator (0 Punkte) ist zudem erheblich.



Quelle: KfW/BVK-Erhebung

Grafik 2: German Private Equity Barometer – Frühphase

Zum einen sind die treibende Faktoren für die Abwärtsdynamik in drastisch gestiegenen Sorgen der Wagnisfinanzierer im Hinblick auf den Abschreibungsbedarf in ihren Beteiligungsportfolios zu finden. Dabei deuten schlechtere Werte bei den Erwartungskomponenten

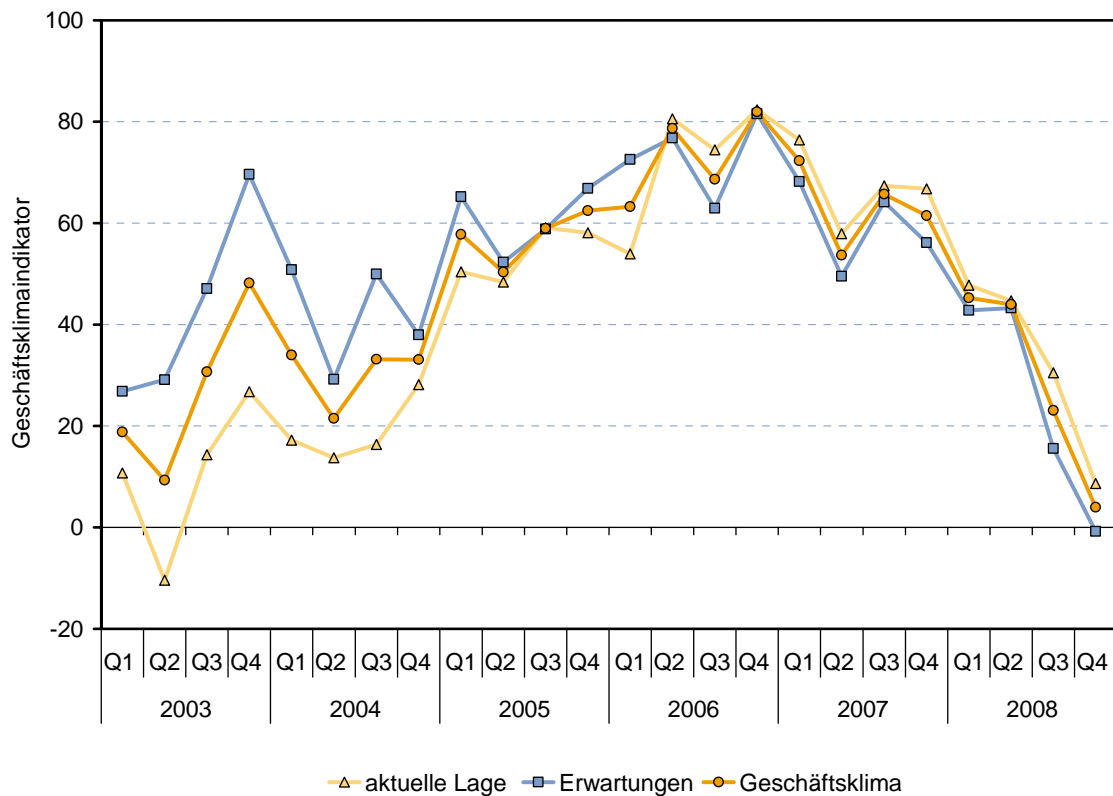
gegenüber der Lage daraufhin, dass die Wagnisfinanzierer hier mit einer weiteren Verschlechterung der Situation rechnen. Zum anderen haben die Marktteilnehmer in der Frühphase ihre ohnehin schlechten Einschätzungen zur Fundraisingsituation sowie zu ihren Exitmöglichkeiten noch einmal deutlich nach unten korrigiert. Mit Rückgängen von 30 Punkten bzw. 33,7 Punkten verlieren die zugehörigen Teilindikatoren stark und erreichen so jeweils ihr Rekordtief. Besonders schlecht bewerten die Wagnisfinanzierer die Chancen auf einen lukrativen Ausstieg über die Börse.

Jedoch zeigen sich am Frühphasenmarkt auch einige positive Signale. Noch stärker als die Marktteilnehmer in der Spätphase sehen die Wagnisfinanzierer den positiven Nebeneffekt der Krise in deutlich günstigeren Einstiegspreisen. Der zugehörige Teilindikator für die Frühphase verbessert sich um 24,4 Punkte auf ein historisches Rekordniveau. Ein deutlicher positiver Überhang des zugehörigen Erwartungsindikator gegenüber dem Lageindikator deutet daraufhin, dass die Wagnisfinanzierer für die nähere Zukunft mit einer günstigen Entwicklung bei den Einstiegspreisen rechnen. Ein positives Signal für den Frühphasenmarkt ist darüber hinaus, dass den Wagnisfinanzierer trotz der Krise offenbar qualitativ hochwertige Investmentproposals zugehen. Seit Ende 2007 hat sich die Einschätzung der Marktteilnehmer in der Frühphase kontinuierlich verbessert, wobei derzeit auch hier der zugehörige Erwartungsindikator den Lageindikator klar übersteigt.

Spätphase

Die Stimmung im Spätphasensegment ist so schlecht wie nie seit Auflegung des GPEB. Nach einer über die letzten 5 Quartale hinweg ununterbrochenen Abwärtsbewegung erreicht der Geschäftsklimaindex für die Later-Stage- und Buy-out-Finanzierer mit einem Wert von 4 Punkten ein neues historisches Tief, wobei sich auch hier der Erwartungsindikator noch unterhalb des Lageindicators bewegt.

Seit Auflegung des GPEB waren die Sorgen der Spätphasenfinanzierer noch nie so groß, dass es zu klaren Abschreibungen in ihren Beteiligungsportfolios kommt. Angesichts geringerer Werte für die Erwartungskomponenten bei den zugehörigen Teilindikatoren rechnen die Marktteilnehmer im Spätphasensegment hier vorerst nicht mit einer Verbesserung der Situation. Bedenklich ist darüber hinaus, dass die Spätphasenfinanzierer nicht nur die Konjunkturaussichten so schlecht bewerten wie noch nie seit Auflegung des GPEB. Erstmals kam es auch beim Teilindikator für die Bewertung der Innovationstätigkeit der Unternehmen zu einer klaren Abwärtskorrektur. Schließlich wird auch in der Spätphase die Fundraisingsituation als sehr schlecht eingeschätzt.



Quelle: KfW/BVK-Erhebung

Grafik 3: German Private Equity Barometer – Spätphase

Hoffnungen auf Besserung knüpfen sich im Spätphasensegment vor allem an günstigere Einstiegsbewertungen und ein geringeres Zinsniveau. Der Teilindikator für die Einstiegsbewertungen läuft im 4. Quartal 2008 zwar seitwärts. In Anbetracht der negativen Gesamtbewegung stellt dies jedoch noch ein positives Signal dar. Hinzu kommt, dass die Teilkomponente für die Erwartungen um knapp 40 Punkte oberhalb der Lagekomponente liegt. Im Hinblick auf die Kapitalmarktzinsen hat sich die Einschätzung der Spätphasenfinanzierer deutlich verbessert. Jedoch bleibt abzuwarten, inwieweit sich die Leitzinssenkungen der letzten Zeit auf den Kreditzugang im Hinblick auf Private Equity-Transaktionen auswirken.