

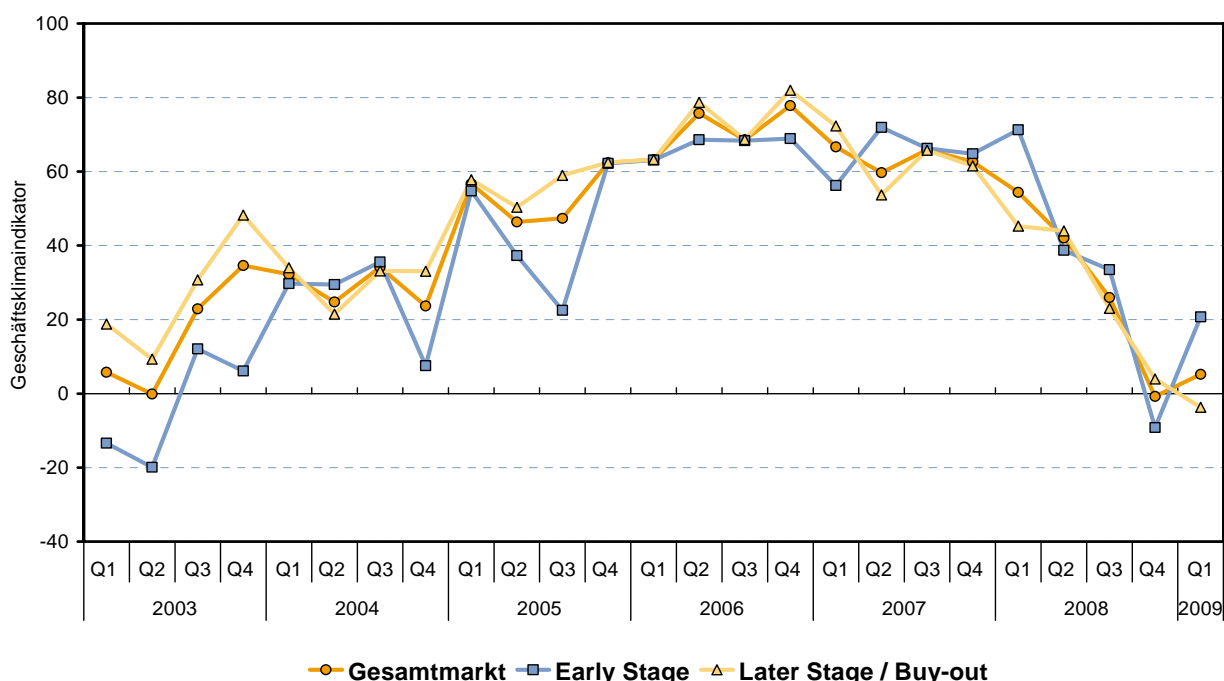
German Private Equity Barometer – 1. Quartal 2009

Frankfurt, 20.05.2009

German Private Equity Barometer

– ermittelt in Kooperation von BVK und KfW Bankengruppe –

Zum Jahresbeginn hat sich die Stimmung der deutschen Beteiligungsfianzierer leicht aufgehellt. Nach dem historischen Einbruch des German Private Equity Barometers (GPEB) Ende des letzten Jahres gewinnt der Indikator für das Geschäftsklima im 1. Quartal 2009 6 Zähler und liegt nun bei 5,2 Punkten. Die aktuell beobachtete Erholung dürfte jedoch eher eine Korrektur der Talfahrt im Vorquartal sein als eine Trendumkehr des Geschäftsklimas. Der Anstieg des Indikators ist auf eine recht starke Aufwärtsbewegung des Stimmungsindikators für das Frühphasensegment des Beteiligungsmarktes zurückzuführen, während sich in der Spätphase der Abwärtstrend bei den Einschätzungen – wenn auch abgeschwächt – fortgesetzt hat.



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

Der gemeinsam von BVK und KfW ermittelte Geschäftsklimaindex für den deutschen Beteiligungsmarkt ist im 1. Quartal 2009 um 6 Zähler auf 5,2 Punkte leicht gestiegen. Diese Stimmungsaufhellung ist umso bemerkenswerter, nachdem das *German Private Equity Barometer* (GPEB) im 4. Quartal 2008 den stärksten Einbruch seit Beginn der Umfrage im Jahr 2003 verzeichnet hatte. Die positivere Stimmung ist auf die optimistischeren Geschäftseinschätzungen im Frühphasensegment des Beteiligungsmarktes zurückzuführen. In der Spätphase hat sich dagegen die Stimmungsverschlechterung – wenn auch abgeschwächt – fortgesetzt. Hinzu kommt, dass die Einschätzung der Geschäftserwartungen auch weiterhin schlechter ausfällt als die Bewertung der aktuellen Lage. Eine erneute Abwärtsbewegung des GPEB im nächsten halben Jahr ist daher nicht auszuschließen.

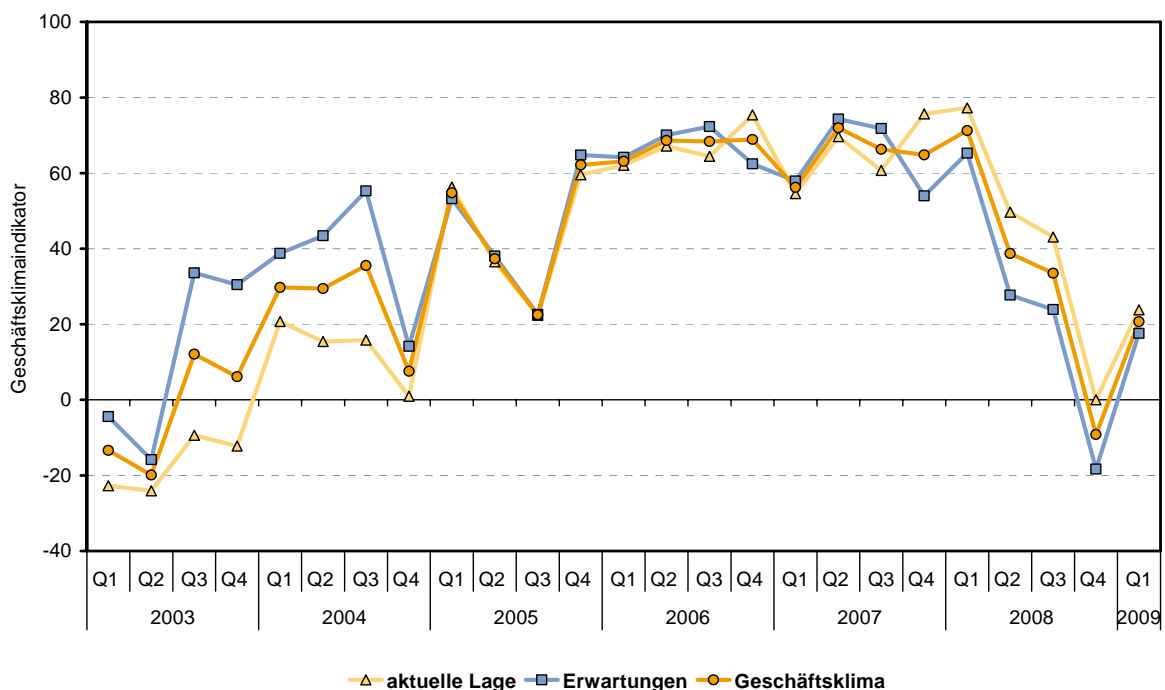
Das von den Beteiligungsfinanzierern als extrem schlecht eingeschätzte konjunkturelle Umfeld wirkt sich auch auf den Beteiligungsmarkt negativ aus. Ein besonders besorgniserregendes Signal ist hierbei, dass die Innovationstätigkeit der Unternehmen nach Einschätzung der Beteiligungskapitalgeber nachlässt. KfW-Chefvolkswirt Norbert Irsch warnt: „Eine nachlassende Innovationstätigkeit der Unternehmen reduziert die aktuellen Investitionsmöglichkeiten für die Beteiligungsfinanzierer. Zusätzlich fehlen in der Zukunft auch die auf den ausgebliebenen Erfindungen aufbauenden Innovationen und Investitionsgelegenheiten. Langfristig sind dann negative Auswirkungen auf die Wettbewerbsfähigkeit der Wirtschaft zu erwarten.“ BVK-Geschäftsführerin Dörte Höppner betont deshalb: „Deutschlands Zukunft wird maßgeblich von seiner Innovationsfähigkeit abhängen. Beteiligungskapital für innovative Unternehmen mit den entsprechenden Wachstumsaussichten kommt eine besondere volkswirtschaftliche Bedeutung zu. Es finanziert auch in Krisenzeiten in Technologien und Innovationen bei Gründern und im Mittelstand – dies zu unterstützen, sollte auch in Krisenzeiten Ziel der Politik sein.“ Neben einer nachlassenden Innovationstätigkeit verzeichnen die Marktteilnehmer aktuell auch einen Qualitätsrückgang bei den Investment Proposals insbesondere bei den Spätphasenfinanzierungen. Die in der Krise vermutlich höhere Betreuungsintensität wird von den Finanzierern dagegen nicht als Problem angesehen. Die Personalverfügbarkeit wird sogar nochmals deutlich besser bewertet als Ende vergangenen Jahres.

Auch wenn der Anstieg im Geschäftsklima nicht überbewertet werden sollte, gibt es am Beteiligungsmarkt auch positive Entwicklungen zu beobachten. Die Situation bei den Einstiegspreisen für Beteiligungen wird von den Kapitalgebern, insbesondere den Spätphasenfinanzierern, nochmals positiver bewertet als im Vorquartal. Im Frühphasensegment scheint jedoch eine Bodenbildung bei den Preisen für Neuinvestments zu erfolgen. Hier deutet sich an, dass die Einstiegspreise im nächsten halben Jahr wieder steigen könnten; die aktuelle Situation wird von den Venture Capital-Gebern besser bewertet als die zukünftige. Und auch wenn die Umfrageteilnehmer aktuell eine nachlassende Nachfrage nach Beteiligungskapital verzeichnen, sind sie doch optimistisch gestimmt, dass Unternehmen zukünftig wieder verstärkt eine Finanzierung mit Private Equity anstreben. Ob die Beteiligungskapitalgeber in der Lage sein werden, die zukünftige Nachfrage auch zu befriedigen, wird nicht zuletzt von der Entwicklung beim Fundraising abhängen. Das Einwerben von neuem Kapital wird nach wie

vor als schwierig eingeschätzt und im Spätphasensegment wurden die Bewertungen der künftigen und aktuellen Fundraisinglage nochmals nach unten korrigiert.

Frühphase

Die Stimmung im Frühphasensegment des Beteiligungsmarktes hat sich im 1. Quartal 2009 im Vergleich zum Vorquartal deutlich erholt. Der Teilindex steigt um knapp 30 Zähler auf nun 20,7 Punkte. Damit wird der Stimmungseinbruch, der im 4. Quartal 2008 zu beobachten war, zu ungefähr 70 % ausgeglichen. Zudem hat sich die Differenz zwischen Lageeinschätzung und Erwartungen der Frühphasenfinanzierer wieder deutlich reduziert und beträgt nur noch 6 Punkte. Dass in den nächsten beiden Quartalen jedoch wieder eine Stimmungsverschlechterung anstehen könnte, wird durch die niedrigere Erwartungskomponente im Vergleich zu Lageeinschätzung signalisiert. Daher ist bei der aktuell beobachteten Erholung des Teilindicators eher von einer Korrektur der Talfahrt im Vorquartal als von einer Trendumkehr auszugehen.



Quelle: KfW/BVK-Erhebung

Grafik 2: German Private Equity Barometer – Frühphase

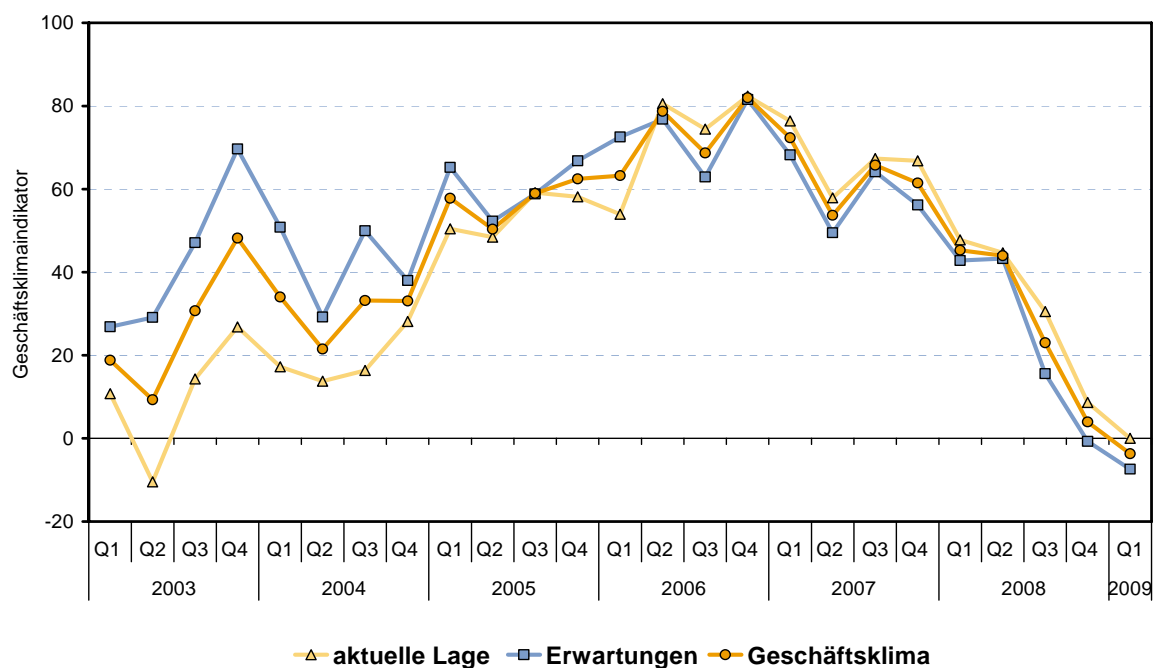
Der Anstieg des Geschäftsklimaindixators wird vor allem von der Korrektur der Erwartungen über die Exitmöglichkeiten und das Fundraising getrieben. Gleichwohl ist es in beiden Fällen verfrüht, von einer Entspannung zu reden. Zwar ist der Anstieg von 21 bzw. 20 Punkten bei den Erwartungsindikatoren recht deutlich. Trotzdem überwiegen die pessimistischen Einstellung die positiven Aussichten bei Weitem und es wurde auch nicht der gesamte Absturz der Teilindikatoren aus dem 4. Quartal 2008 wettgemacht. Insbesondere die besseren Exiterwartungen dürften dabei von den verbesserten Aussichten der Kapitalgeber im Hinblick auf die Aktienmarktentwicklung profitieren. Unterstützend für die Stimmung in der Frühphase wirken auf jeden Fall auch die Einstiegsbewertungen, selbst wenn sich die Einstiegspreise für In-

vestments in der Erwartung der Venture Capital-Geber im nächsten halben Jahr wieder etwas verteuern sollten.

Auch mit dem beträchtlichen Anstieg im 1. Quartal weist der Geschäftsklimaindikator für die Frühphase noch einen niedrigeren Wert auf als im Jahresdurchschnitt 2008. Das Klima wird nach wie vor von den unverändert großen Befürchtungen der Frühphasenfinanzierern über mögliche Abschreibungen von Beteiligungen bestimmt. Die Lageeinschätzung durch die Umfrageteilnehmer hat sich hier noch einmal verschlechtert. Selbst wenn sich die Aussichten in Bezug auf den Ausfall von Investments im Vergleich zum Vorquartal nahezu unverändert darstellen, signalisiert der negative Erwartungsüberhang, dass die Frühphasenfinanzierer mit einer Verschärfung der Situation rechnen. Die schlechte konjunkturelle Entwicklung wird mit zeitlicher Verzögerung zu mehr Unternehmensschließungen führen, so dass die Kapitalgeber entsprechend negative Auswirkungen auf ihr Beteiligungsportfolio erwarten.

Spätphase

Der Stimmungsabschwung im Spätphasensegment des Beteiligungsmarktes hat sich auch im 1. Quartal 2009 fortgesetzt. Der Teilindikator ist um weitere 8 Zähler auf -3,7 Punkte zurückgegangen. Erstmals seit Beginn der Erhebung des GPEB im Jahr 2003 überwiegen im Spätphasensegment die negativen die positiven Einschätzungen des Geschäftsklimas. Dass sich die Stimmungsverschlechterung auch weiterhin fortsetzen könnte, kündigt sich durch die im Vergleich zur Lageeinschätzung pessimistischeren Erwartungen an.



Quelle: KfW/BVK-Erhebung

Grafik 3: German Private Equity Barometer – Spätphase

Bisher hatten die Frühphasenfinanzierer die deutlich größeren Sorgen im Hinblick auf das Fundraising. Nun haben sich die Einschätzungen der Spätphasenfinanzierer bezüglich der Einwerbung neuer Mittel angeglichen, was sich entsprechend negativ auf die Gesamtstimmung auswirkt. Auch die Qualität der Investmentproposals hat in der Einschätzung der Kapitalgeber deutlich nachgelassen, was nicht zuletzt mit der als schwächer eingeschätzten Innovationstätigkeit der Unternehmen korrespondiert. Aktuell verzeichnen die Marktteilnehmer zudem einen Rückgang der Nachfrage nach Beteiligungskapital. Dieser dürfte jedoch nur vorübergehend sein, die Erwartungen der Beteiligungskapitalgeber übersteigen die Lageeinschätzung deutlich. Die Exitwege werden nach wie vor als sehr problematisch eingeschätzt und auch die Erwartungen der Spätphasenfinanzierer stellen noch keine Erholung in Aussicht. Momentan bewerten die Umfrageteilnehmer also sowohl die Verfügbarkeit von aussichtsreichen Beteiligungsmöglichkeiten als auch den erfolgreichen Abschluss ihrer Investments problematisch.

Dass Eingehen neuer Investments wird zumindest durch entsprechende Einstiegspreise bei den Spätphaseninvestments unterstützt; preiswerte Engagements scheinen im Vergleich zum Vorquartal verstärkt möglich zu sein und die Einstiegsbewertungen werden sich nach Einschätzung der Kapitalgeber auch in den nächsten beiden Quartalen vorteilhaft entwickeln. Dies beeinflusst die Stimmung der Umfrageteilnehmer positiv. Nachdem die Beteiligungskapitalgeber im 4. Quartal 2008 massive Befürchtungen im Hinblick auf Abschreibungen in ihren Portfolien geäußert hatten, was zu einem historischen Tief bei dem entsprechenden Teilindikator geführt hat, haben sich die Lagebewertung und die Vorhersagen wieder etwas entspannt. So helfen die nach oben korrigierten Einschätzungen im Hinblick auf die Abschreibungen, den Abwärtstrend des gesamten Teilindikators für die Spätphase zu verlangsamen.