

DAS GESCHÄFTSKLIMA IM DEUTSCHEN BETEILIGUNGSKAPITALMARKT.

ENTWICKLUNG UND EINFLUSSFAKTOREN.

EXECUTIVE SUMMARY.

Herausgeber:

KfW Bankengruppe, Konzernkommunikation

Palmengartenstraße 5–9, 60325 Frankfurt am Main

Telefon 069 7431–0, Telefax 069 7431–2944

www.kfw.de

Redaktion:

KfW Bankengruppe, KSb-Volkswirtschaft

Autoren:

Dr. Volker Zimmermann

Heiko Karle

Frankfurt am Main, April 2005

Executive Summary

Die vorliegende Studie untersucht das Geschäftsklima im deutschen Beteiligungsmarkt sowie die Bestimmungsfaktoren der Geschäftslagebeurteilung in den Jahren 2003 und 2004. Sie ist die erste Untersuchung in Deutschland, die die qualitative Verfassung des Beteiligungsmarkts im Sinne eines Market Sentiments umfassend abbildet.

Die Untersuchung beruht auf einer Befragung der im Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften - German Private Equity and Venture Capital Association e.V. (BVK) organisierten Beteiligungsgesellschaften. Mit einer Beteiligung von über 50% der im BVK organisierten Beteiligungsgeber vermitteln die Ergebnisse ein umfassendes Bild des Geschäftsklimas im deutschen Beteiligungskapitalmarkt.

Das Geschäftsklima im Zeitverlauf

- Das **German Private Equity Barometer** weist 2003 zunächst eine verhaltene Beurteilung der Geschäftslage im deutschen Beteiligungskapitalmarkt aus, wobei sich in der zweiten Jahreshälfte eine deutliche Erholung des Geschäftsklimas einstellt. Im Jahr 2004 stabilisiert sich das von den Beteiligungsgebern wahrgenommene Geschäftsklima auf dem erhöhten Niveau, wobei am aktuellen Rand eine weitere Stimmungsverbesserung erwartet wird.
- Der positive Stimmungsumschwung während des Jahres 2003 wird zunächst allein durch das Wachstumssegment getragen. Doch auch die Stimmung im Segment der Frühphasenfinanzierer verbessert sich zum Jahreswechsel 2003/2004 deutlich und bleibt fast während des gesamten Jahres 2004 auf einem hohen Niveau. Im 4. Quartal 2004 stellt sich wieder eine starke Differenzierung des Geschäftsklimas ein. Beteiligungsgeber im Wachstumssegment beurteilen das Klima auf dem Beteiligungskapitalmarkt am aktuellen Rand deutlich besser als Frühphasenfinanzierer, deren Bewertung eine Eintrübung des Geschäftsklimas signalisiert.

Die Bestimmungsfaktoren der Geschäftslagebeurteilung

Die Einflussfaktoren auf die Geschäftslagebeurteilung von Beteiligungsgesellschaften wurden für die Jahre 2003 und 2004 mit Hilfe einer Regressionsanalyse untersucht.¹ Dabei zeigen sich folgende Ergebnisse:

¹ Zu den untersuchten Faktoren zählen: die Investitionsbereitschaft von Investoren (Fund Raising), die Exitmöglichkeiten, die Nachfrage nach Beteiligungskapital, die Qualität der eingereichten Investment Proposals (Business Pläne), das Zinsniveau auf Kapitalmärkten, die allgemeine Konjunkturentwicklung, die Entwicklung der Aktienmärkte, die Entwicklung von Unternehmensgründungen (Beteiligungsnehmer), die Verfügbarkeit von Förderprogrammen des Bundes, Abschreibungen von Beteiligungen, die Personalverfügbarkeit von Beteiligungsmanagern auf dem Arbeitsmarkt, die Entwicklung von Unternehmensinsolvenzen (Beteiligungsnehmer), die steuerlichen Rahmenbedingungen für Beteiligungskapital sowie die Innovationstätigkeit von Unternehmen (Beteiligungsnehmer).

- Die Beurteilung der Geschäftslage wird im wesentlichen durch relativ wenige Einflussfaktoren bestimmt, die sich zum Teil nur geringfügig zwischen den Segmenten Frühphase und Wachstumsphase unterscheiden.
- Das in der öffentlichen Diskussion häufig gezeichnete Bild vieler Einflussfaktoren auf die Geschäftslage in der Beteiligungskapitalindustrie muss – zumindest in Bezug auf die durch die Gesellschaften wahrgenommene Geschäftslage – revidiert werden: Verschiedene Faktoren erwiesen sich als weitaus weniger einflussreich als es die öffentliche Diskussion zunächst vermuten ließ. Andere Faktoren, die weniger stark in der öffentlichen Wahrnehmung standen, zeigten sich dagegen als bedeutsam für die Beurteilung der Geschäftslage.
- Erwartungsgemäß führt eine gute Position beim Einwerben von Mitteln zu einer guten Geschäftslagebeurteilung. Tatsächlich ist das *Fund Raising* sogar der wichtigste Einflussfaktor auf die Geschäftslage im Gesamtmarkt überhaupt. Auch im Frühphasensegment kommt dem Fund Raisings die größte Bedeutung für die Geschäftslagebeurteilung zu, während bei den Wachstumsfinanzierern der Einfluss dieses Faktors weniger stark ausgeprägt ist. Diese Beobachtung ist vor allem durch die Veränderung im Fund Raising-Geschehen im Beobachtungszeitraum zu Gunsten des Spätphasensegments zu erklären: Da es den Frühphasenfinanzierern derzeit nur in einem relativ geringen Umfang gelingt, Kapital zu mobilisieren, wirkt sich in diesem Segment eine positive Beurteilung der eigenen Position beim Fund Raising vergleichsweise stark auf die Beurteilung der Geschäftslage aus.
- Auch von der *Innovationstätigkeit* der Unternehmen geht ein starker positiver Einfluss auf die Beurteilung der Geschäftslage aus, was darauf zurückzuführen sein dürfte, dass innovative Unternehmen mit ihrem hohen Kapitalbedarf und großen Wachstumspotenzialen attraktive Investitionsobjekte darstellen. Dieser Faktor belegt den zweiten Rang unter den Einflussfaktoren im Gesamtmarkt und spielt besonders in den späteren Finanzierungsphasen eine wichtige Rolle, wo er sogar der wichtigste Erklärungsfaktor für das Geschäftsklima ist.
- Im noch jungen deutschen Beteiligungskapitalmarkt gehört die *Verfügbarkeit von Förderprogrammen* zur Gruppe der drei wichtigsten Determinanten der Geschäftslagebeurteilung im Gesamtmarkt. Interessanterweise ist die *Verfügbarkeit von Förderprogrammen* für Wachstumsfinanzierer sogar etwas wichtiger bei der Geschäftslagebeurteilung als für Frühphasenfinanziers. Das liegt nicht zuletzt daran, dass für Frühphasenfinanziers andere Faktoren, wie z.B. das Fund Raising, sich im Beobachtungszeitraum als problematischer darstellen.
- Der viertwichtigste Einflussfaktor auf die Geschäftslage im Gesamtmarkt ist die *Verfügbarkeit von Beteiligungsmanagern*, was damit zusammenhängt, dass sich hierzulande – anders als z.B. in Großbritannien – erst ein vergleichsweise kleines Reservoir an erfahrenen Investment-Professionals herausgebildet hat. Die Bedeutung dieses Faktors ist in den Segmenten Early Stage und Wachstum etwa gleich stark ausgeprägt.
- Der Erfolg einer Beteiligungsgesellschaft hängt unter anderem entscheidend davon ab, ob es ihr gelingt, attraktive Finanzierungsprojekte zu akquirieren. Es überrascht deshalb kaum, dass die *Qualität der eingehenden Investment Proposals* die Geschäftslage deutlich positiv beeinflusst und sich für den Gesamtmarkt als fünft wichtigster Einflussfaktor auf das Geschäftsklima erweist. Im Frühphasensegment geht von der *Qualität der eingehenden In-*

vestment Proposals nach dem Fund Raising sogar der zweitstärkste Einfluss auf die Geschäftslage aus.

- Für die Faktoren *gesamtwirtschaftliches Insolvenzgeschehen* und *Abschreibungen* können nur geringfügige Einflüsse auf die Geschäftslage für den Gesamtmarkt festgestellt werden. Dabei spielen *Insolvenzen* im Wachstumssegment eine größere Rolle, während im Early Stage-Segment den *Abschreibungen* eine größere Bedeutung zu kommt.
- Für einige weitere Faktoren ergibt sich ein überraschend geringes oder ambivalentes Gewicht bei der Erklärung von Veränderungen des Geschäftsklimaindikators für den Gesamtmarkt. Dazu gehörten neben den *Exitmöglichkeiten*, die *Entwicklung der Aktienmärkte* sowie die *steuerlichen Rahmenbedingungen für Beteiligungskapital*.

Abbildung 1: Stärke der Einflussfaktoren auf die Beurteilung der Geschäftslage für die Jahre 2003 und 2004

