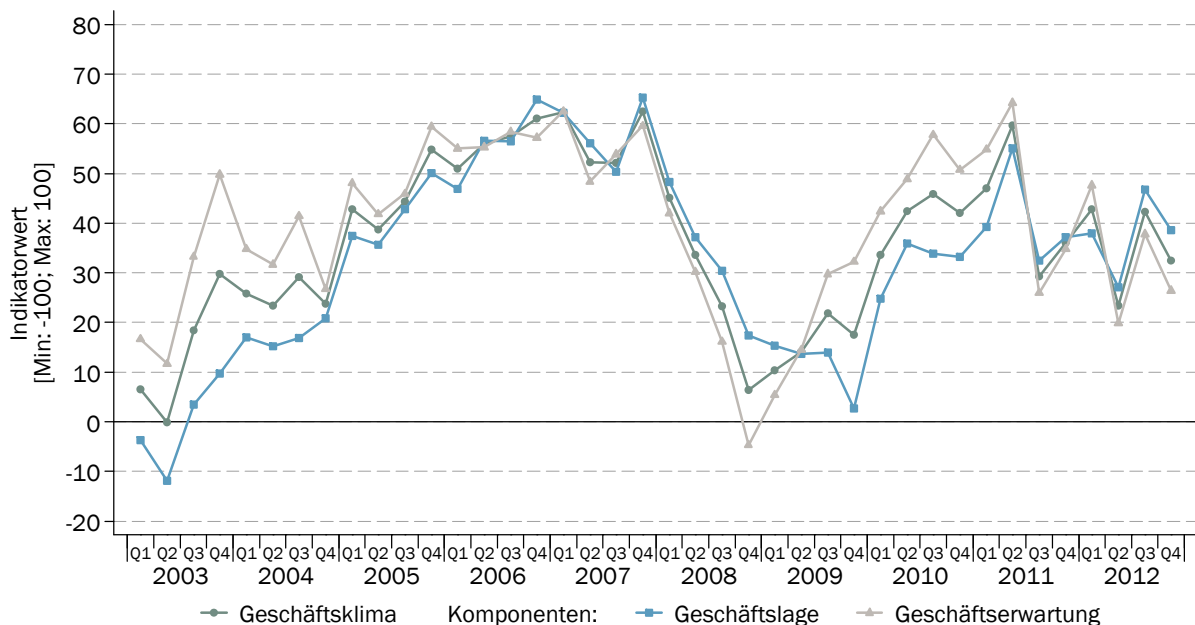


## German Private Equity Barometer: 4. Quartal 2012

### German Private Equity Barometer

– ermittelt in Kooperation von BVK und KfW Bankengruppe –

Aufgrund einer kräftigen Eintrübung der Spätphasenstimmung sinkt das German Private Equity Barometer im vierten Quartal 2012 um 9,8 Zähler. Der von BVK und KfW ermittelte Geschäftsklimaindikator für den deutschen Beteiligungsmarkt liegt somit mit 32,5 Punkten nun knapp 4 Zähler unterhalb seines historischen Mittelwertes. Die Abwärtsbewegung des Stimmungsindicators wird besonders durch Abschreibungssorgen, steigende Einstiegspreise sowie nochmals verschlechterte Exitbedingungen in der Spätphase getrieben. Der Teilindikator für das Frühphasengeschäft stagniert, bei allerdings optimistischem Ausblick.

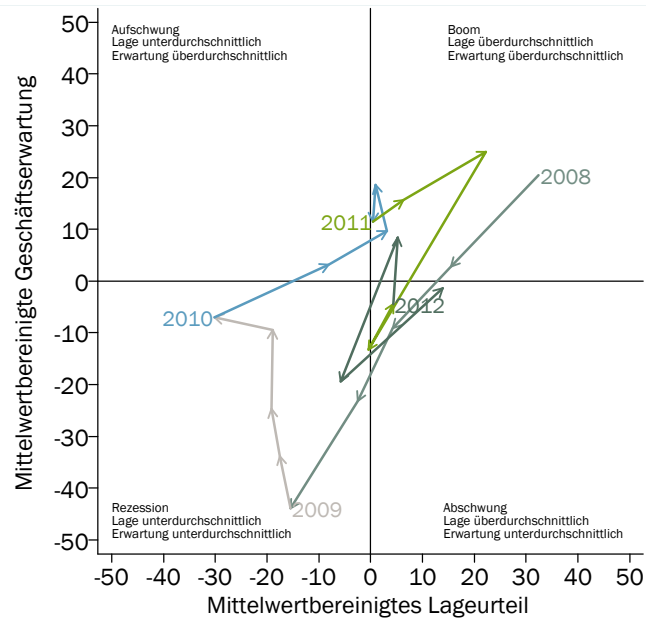


Quelle: KfW/BVK-Erhebung.

#### 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 einer leichten Erholung im dritten Quartal 2012 verzeichnet das German Private Equity Barometer im vierten Quartal einen Rückgang um 9,8 Zähler auf 32,5 Punkte – und setzt damit seinen seit über einem Jahr anhaltenden Zickzackkurs fort.



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.

Die erneute Abwärtsbewegung wird in erster Linie durch einen Stimmungsrückgang bei den Spätphasenfinanzierern getrieben. Verantwortlich sind dabei Abschreibungssorgen aufseiten der PE-Finanzierer, gestiegene Einstiegspreise sowie nochmals verschlechterte Exitbedingungen.

Neben der Beurteilung der aktuellen Lage gehen die Einschätzungen der Early Stage- und Later Stage-Finanzierer auch in Bezug auf die in sechs Monaten erwartete Geschäftslage auseinander. Während die Beteiligungsgesellschaften in der Frühphase per Saldo von einer leichten Verbesserung gegenüber der heutigen Situation ausgehen, überwiegen im Spätphasen-Segment die Anzahl der für die nahe Zukunft pessimistisch eingestellten Beteiligungsgeber.

Entsprechend zur uneinheitlichen Grundstimmung entwickeln sich auch einzelne Einflussfaktoren des Geschäftsklimas zum Teil deutlich auseinander: Wird z. B. die konjunkturelle Entwicklung im Early Stage Segment leicht positiv gesehen, stellen die Spätphasenfinanzierer der Konjunktur ein deutlich negatives Zeugnis aus. Groß sind zudem die Unterschiede bei den Einschätzungen hinsichtlich der Exitbedingungen, die in der Frühphase als zunehmend günstig angesehen werden – in der Spätphase hingegen weiter nach unten zeigen.

BVK-Geschäftsführerin Ulrike Hinrichs ist besonders über die stabile Stimmung und den positiven Ausblick im Frühphasensegment erfreut: „Trotz der Herausforderungen im Fundraising und bei den Exits sehen die Venture Capital-Finanzierer in 2013 ein Jahr der Chancen. Es sind die zahlreichen Investitionsmöglichkeiten in der Innovations- und Gründerlandschaft Deutschlands, die für die positiven Aussichten der Frühphasenfinanzierer sorgen. In der zurückhaltenderen Einschätzung der Spätphasenfinanzierer spiegeln sich dagegen die uneinheitlichen Prognosen für

die europäische und globale Wirtschaft wider. In der Spätphase sind die Portfoliounternehmen sehr viel stärker von der Weltkonjunktur und vom Export abhängig.“

Der Chefvolkswirt der KfW Bankengruppe Dr. Jörg Zeuner sieht den Abschwung mit gemischten Gefühlen: „Die positiven Einschätzungen der Beteiligungsfinanzierer im Frühphasensegment machen Mut, sind aber gemessen an der Gesamteinschätzung der Branche leider noch kein Grund zum Jubeln. Wir sind optimistisch, dass die Konjunktur 2013 sich besser entwickeln wird als von den PE-Finanzierern erwartet und sehen daher für die kommenden Monate auch für das Spätphasensegment positive Signale.“

## Frühphase

In der Frühphase sorgen ein leichter Rückgang bei der aktuellen Lageeinschätzung (um 2,1 Zähler) und ein leichter Anstieg bei den Geschäftserwartungen (um 1,4 Zähler) zusammen dafür, dass der entsprechende Frühphasenindikator im vierten Quartal 2012 mit 36,9 Punkten (Vorquartal 37,3 Punkte) nahezu unverändert bleibt.



Quelle: KfW/BVK-Erhebung.

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

Die treibenden Einflussfaktoren auf die Geschäftslage in der Frühphase sind eine weiterhin hohe Nachfrage nach Wagniskapital und eine hohe Qualität bei den eingehenden Investment Proposals (Business Pläne). Ebenfalls positiv wirken die Aufhellung der Stimmung bezüglich der Exitmöglichkeiten sowie die Beurteilung der aktuellen Einstiegspreise.

Weniger positiv gesehen wird von den Frühphasenfinanzierern inzwischen die Personalverfügbarkeit von *professionals* (Fundmanagern). Dies deutet jedoch auf eine Wiederbelebung des Marktes hin. Ebenfalls negativ wirken die weiterhin als hemmend empfundene Fundraisingsituation sowie das Ausmaß an Portfolio-Abschreibungen.

Für die beiden aktuell noch hinderlich wirkenden Einflussfaktoren Fundraisingsituation und Abschreibungsbedarf erwarten die Frühphaseninvestoren in den nächsten sechs Monaten eine Verbesserung. Zusammen mit sich weiter verbessernden Exitbedingungen und günstigen Einstiegspreisen könnte dies dazu beitragen, dass das Geschäftsklima im Early-Stage Segment sich weiter stabilisiert.

## Spätphase

Im Vergleich zum Vorquartal hat sich die Stimmung im Spätphasensegment weiter eingetrübt. Der entsprechende Geschäftsklimaindikator ist im vierten Quartal 2012 deutlich um 16,2 Zähler auf 29,4 Punkte gefallen und liegt damit unter seinem langfristigen Mittelwert von 37,7 Punkten. Die zunehmende Stimmungseintrübung betrifft vor allem die Erwartungen der Beteiligungsfinanzierer; dieser Teilindikator gab um 20,1 Zähler nach. Der Rückgang des Teilindikators für die aktuelle Lage fiel mit -12,3 Zählern nicht ganz so ausgeprägt aus.



Quelle: KfW/BVK-Erhebung.

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

Verantwortlich für den Rückgang im Spätphasensegment sind insbesondere im letzten Quartal gestiegene Sorgen vor weiteren Abschreibungen, hohe Einstiegspreise sowie verschlechterte Exitbedingungen.

Die im Vergleich mit der Frühphase hohen Sorgen vor Abschreibungen dürften darauf zurückzuführen sein, dass die Portfolio-Unternehmen in der Spätphase oftmals in stärkerem Umfang als in der Frühphase über Fremdkapital finanziert sind. Dies kann sich im Verlauf einer konjunkturellen Abkühlung zu einem Problem auswachsen, weil zu einem Ertragsrückgang im operativen Geschäft Belastungen durch Zins- und Tilgungsverpflichtungen hinzukommen.

Die schlechteren Exitbedingungen in der Spätphase gehen Hand in Hand mit dem Befund zuletzt stark gestiegener Einstiegspreise: Offenbar sind einige Marktteilnehmer nicht mehr bereit, Zielunternehmen von anderen Beteiligungsgesellschaften zu derzeitigen Preisen zu übernehmen. Gestützt wird diese Sicht von der Tatsache, dass der stärkste Rückgang bei den Exits für Secondaries und Trade Sales zu verbuchen sind, während sich die Stimmung bezüglich IPOs und Buy-back – von niedrigem Niveau aus – leicht verbessert hat.

Anders als ihre Kollegen in der Frühphase erwarten die Marktteilnehmer im Spätphasensegment in den nächsten sechs Monaten keine Stimmungsaufhellung. Vielmehr befürchten die Marktteilnehmer eine weitere Verschlechterung der Exit- und Abschreibungssituation. Ein Lichtblick ist immerhin, dass die Spätphasenfinanzierer für die nächsten sechs Monate mit einer anziehenden Nachfrage nach Beteiligungskapital sowie besseren Einstiegspreisen rechnen – was auf einen positiven Impuls beim Dealfow hoffen lässt.

#### **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.

Autor: Dr. Philipp Brutscher, 069 7431-9592, philipp.brutscher@kfw.de

Pressekontakt: Christine Volk, 069 7431-386, christine.volk@kfw.de