

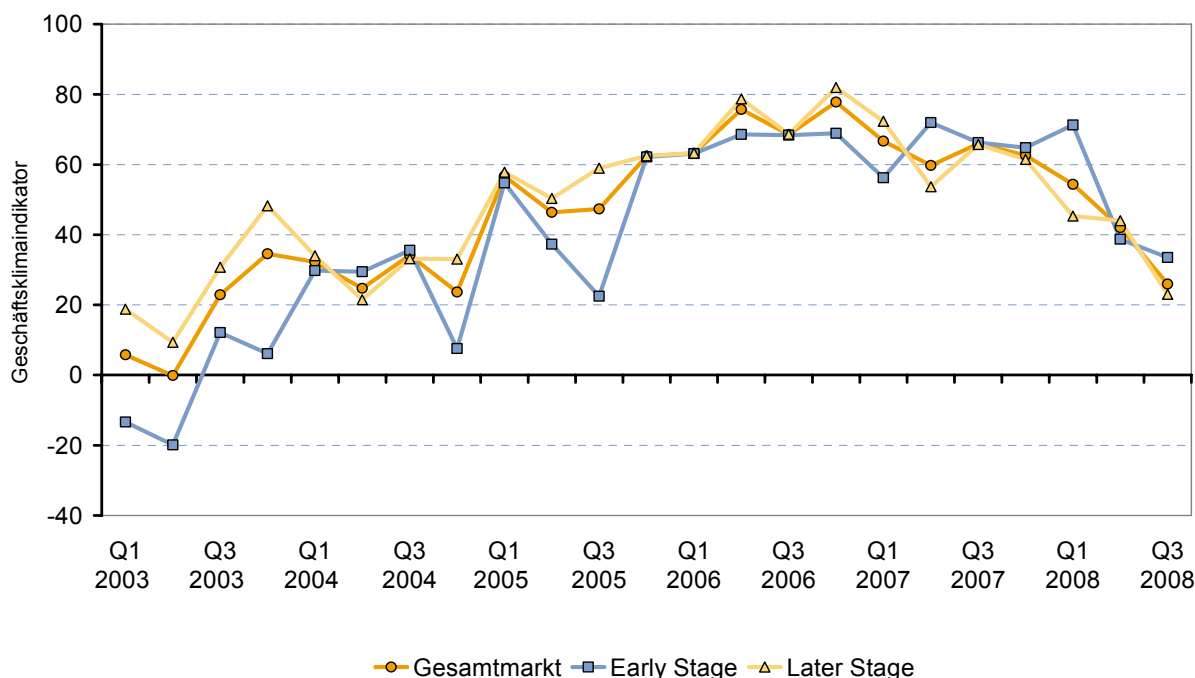
German Private Equity Barometer – 3. Quartal 2008

Frankfurt, 10.11.2008

German Private Equity Barometer

– ermittelt in Kooperation von BVK und KfW Bankengruppe –

Der Höhepunkt des Zyklus am Beteiligungsmarkt ist überschritten und die Abwärtsbewegung dürfte durch die Auswirkungen der Finanzmarktkrise noch verstärkt werden. Im 3. Quartal 2008 gibt das German Private Equity Barometer (GPEB) erneut deutlich nach. Durch den Rückgang um 16,1 Punkte weist der von BVK und KfW gemeinsam ermittelte Geschäftsklimaindikator für den deutschen Beteiligungsmarkt nun ein Niveau von 26 Punkten auf. Besonders ausgeprägt ist im 3. Quartal der Rückgang im Spätphasensegment des Beteiligungsmarktes, der vornehmlich von den Auswirkungen der Finanzmarktkrise betroffen ist. Die konjunkturelle Abkühlung wird von den Beteiligungskapitalgebern im Frühphasensegment ebenfalls antizipiert, wirkt sich aber noch nicht im gleichen Maße auf den Indikator wie im Spätphasensegment aus.



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

Das *German Private Equity Barometer* (GPEB) hat im 3. Quartal 2008 erneut deutlich um 16,1 Punkte nachgegeben. Der von BVK und KfW gemeinsam ermittelte Geschäftsklimaindikator für den deutschen Beteiligungsmarkt weist nun ein Niveau von 26 Punkten auf. Der nochmalige Rückgang vermittelt eindeutig, dass der Höhepunkt des derzeitigen Private Equity-Zyklus überschritten ist. Die Abwärtsbewegung dürfte ihre Talsohle auch noch nicht erreicht haben. Dies zeigt sich in der schlechteren Bewertung der künftigen im Vergleich zur aktuellen Situation, die seit dem Jahreswechsel 2007 / 2008 zu beobachten ist, und einen weiteren Stimmungsrückgang signalisiert. Davon betroffen sind sowohl das Früh- als auch das Spätphasensegment des Beteiligungsmarktes. Eine Erholung der Stimmungswerte ist auch vor dem Hintergrund der Entwicklung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen, die die Beteiligungsmarktteilnehmer erwarten, und den Auswirkungen der Finanzmarktkrise nicht in Sicht.

Für die gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen erwarten die Beteiligungsfinanzierer unterschiedliche Entwicklungen. So korrigieren die Umfrageteilnehmer zwar ihre Einschätzung der aktuellen konjunkturellen Situation nach oben. Gleichzeitig haben die Konjunkturerwartungen den Tiefstwert vom letzten Quartal noch einmal unterboten; die Abkühlung der Konjunktur ist aus Sicht der Beteiligungsfinanzierer unausweichlich. In Bezug auf den Aktienmarkt, einem wesentlichen Indikator für die Exits und die Bewertung der Beteiligungen, überwiegen zwar momentan ebenfalls die pessimistischen Stimmen. Allerdings sehen die Marktteilnehmer hier leichte Erholungstendenzen, die Erwartungen fallen besser aus als die Einschätzung der aktuellen Situation.

Auch wenn die Bewertung des Zinsniveaus insgesamt noch immer negativ ausfällt, sind die Beteiligungsfinanzierer doch deutlich positiver gestimmt als noch im letzten Quartal. Dies reicht jedoch nicht aus, um die Auswirkungen der Finanzmarktkrise und erwarteten konjunkturellen Abkühlung zu kompensieren, so dass der Rückgang des Stimmungsindikators für die Spätphase im 3. Quartal besonders ausgeprägt ist. Für die Frühphase sind die negativen Entwicklungen des gesamtwirtschaftlichen Umfelds dagegen noch nicht im gleichen Maße zu spüren. Die konjunkturelle Abkühlung und die Verschlechterung weiterer Indikatoren wird von den Frühphasenfinanzierern zwar antizipiert, beeinflusst aber noch nicht im gleichen Maße die Gesamtstimmung.

Die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen wirken sich auf den Beteiligungsmarkt zwar negativ aus, haben jedoch auch für eine Beruhigung bei der Einstiegsbewertung für Investments gesorgt. Insbesondere erwarten die Beteiligungsfinanzierer mittlerweile, dass neue Investments preiswert zu erwerben sind. Zudem wird die Stimmung am Beteiligungsmarkt nach wie vor durch die als hoch eingeschätzte Nachfrage nach Beteiligungskapital gestützt. Gleichwohl sind die Finanzierer nicht mehr ganz so ausgeprägt optimistisch wie noch im Vorquartal. Die Einschätzung zur Qualität der Investmentproposals korrespondiert mittlerweile mit der Einschätzung der Nachfrage, und auch die Innovationstätigkeit der Unternehmen ist nach Ansicht der Beteiligungsfinanzierer ungebrochen.

Zwar sorgt die erwartete Aktienmarkt- und Konjunktorentwicklung für bessere Aussichten im Hinblick auf die Einstiegsbewertung, erschwert aber den erfolgreichen Abschluss der Beteiligungen deutlich. Die Beteiligungsfinanzierer signalisieren eingeschränkte Exitmöglichkeiten nun nicht mehr nur für den Verkauf über die Börse, sondern auch für Verkäufe an andere Private Equity-Geber und industrielle Investoren. Dies dürfte auch die Performance von Beteiligungskapital einschränken. Verstärkt erwarten die Beteiligungsfinanzierer auch die Abschreibung von Beteiligungen.

Wie BVK-Geschäftsführerin erläutert, bereitet die Finanzkrise und die erwartete Konjunktorentwicklung zwar den Beteiligungsgesellschaften Sorge und drückt auf die Stimmung. Gleichzeitig können die Gesellschaften mit vorhandenem Kapital auch Lücken schließen, die durch die Zurückhaltung der Banken entstehen. „Die Finanzmarktkrise ist eine Kreditgeberkrise, und die Beteiligungsgesellschaften sind als Kreditnehmer davon wie alle anderen Kreditnehmer betroffen. Auch die abflauende Konjunktur trifft die Portfoliounternehmen wie alle anderen Unternehmen. Beteiligungsgesellschaften können aber einen Beitrag zur Lösung von Finanzierungsschwierigkeiten leisten. Wir sehen bereits jetzt steigende Eigenkapitalquoten bei den Investitionen.“

Schon im letzten Quartal hatte sich die Fundraisingstimmung eingetrübt. Diese Entwicklung hat sich im 3. Quartal ebenfalls fortgesetzt. KfW-Chefvolkswirt Norbert Irsch bemerkt dazu: „Das Fundraising wird durch die Beteiligungsfinanzierer als problematisch eingeschätzt. Ähnlich schlechte Stimmungswerte im Hinblick auf das Einwerben neuer Mittel waren zuletzt Anfang 2003 nach der Marktkonsolidierung in Folge des New Economy-Booms zu verzeichnen. Die Beteiligungsgesellschaften erwarten allerdings nicht, dass sich die Lage im nächsten halben Jahr entspannt. In dieser schwierigen Situation hat das Engagement der KfW zur Stärkung des deutschen Beteiligungsmarktes einen ganz besonderen Stellenwert.“

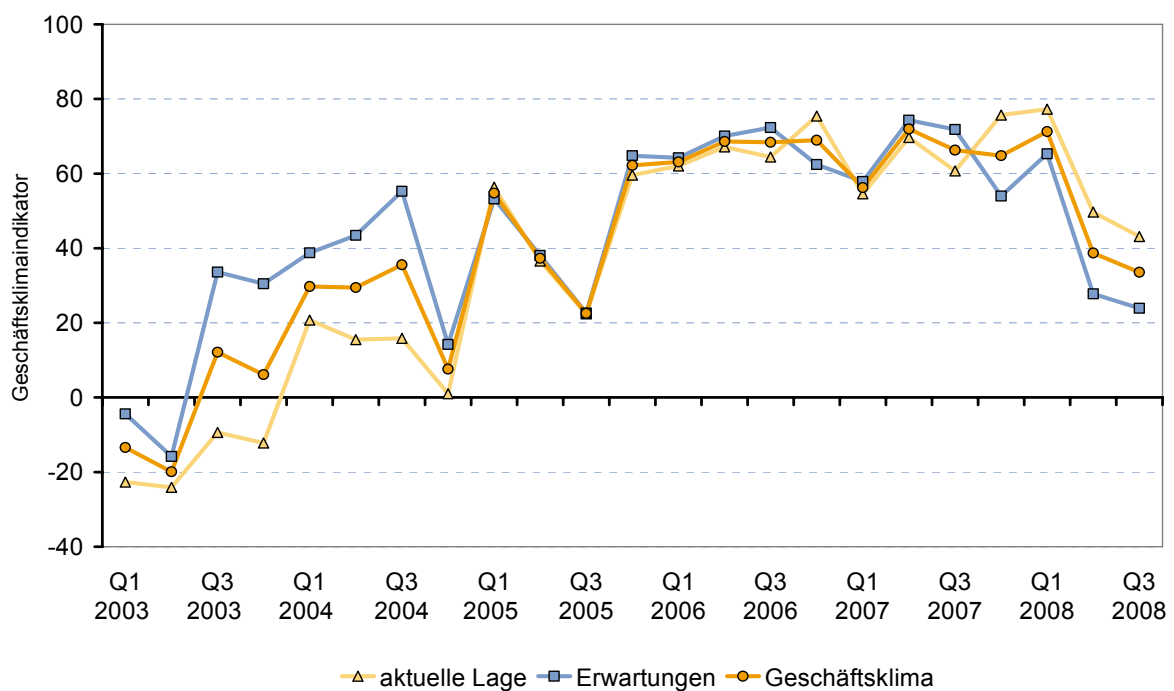
Frühphase

Die Abwärtsbewegung des Teilindicators für die Stimmung im Frühphasensegment des Beteiligungsmarktes setzt sich fort, verlangsamt sich jedoch; der Indikatorwert verringert sich um 5,2 Zähler auf 33,5 Punkte. Dabei fiel der Rückgang zur Einschätzung der aktuellen Situation zwar etwas höher aus als bei den Erwartungen. Immer noch sind Umfrageteilnehmer jedoch im Hinblick auf die Erwartungen deutlich schlechter gestimmt als im Hinblick auf die aktuelle Situation. Der Unterschied zwischen Lageeinschätzung und Erwartungen ist hierbei sogar etwas größer als im Spätphasensegment, was mit einer schlechteren Entwicklung des Marktsegments für die Frühphasenfinanzierung rechnen lässt.

Vor allem an den Bewertungen im Hinblick auf die Konjunkturerwartungen wird deutlich, dass die Frühphasenfinanzierer das gesamtwirtschaftliche Umfeld als problematisch einschätzen. Mittlerweile überwiegt bei den Frühphasenfinanzierern die Ansicht sehr deutlich, dass sich die konjunkturelle Situation im nächsten halben Jahr verschlechtern wird. Die Einschätzung der Konjunktur fällt auch deutlich pessimistischer aus als bei den Spätphasenfi-

nanzierern. Das schlechtere Umfeld mag sich zwar positiv auf die Einstiegsbewertung auswirken, belastet die Frühphasenfinanzierer jedoch vor allem im Hinblick auf das Fundraising.

Beim Einwerben neuer Mittel, das traditionell vor allem von kleinen Frühphasenfonds als problematisch signalisiert wird, überwiegen nun die pessimistischen Einstellungen. Die Einschätzung fällt auch schlechter aus als bei den Spätphasenfinanzierer. Damit ist die Stimmung hier wieder auf dem Niveau des Jahres 2003 angekommen. Neben dem Fundraising belasten verschlechterte Existenzmöglichkeiten die Stimmung der Frühphasenfinanzierer, gepaart mit der Erwartung höherer Abschreibungen. Diese Einflussfaktoren überwiegen positive Einflüsse und drücken die Stimmung im 3. Quartal 2008.



Grafik 2: German Private Equity Barometer – Frühphase

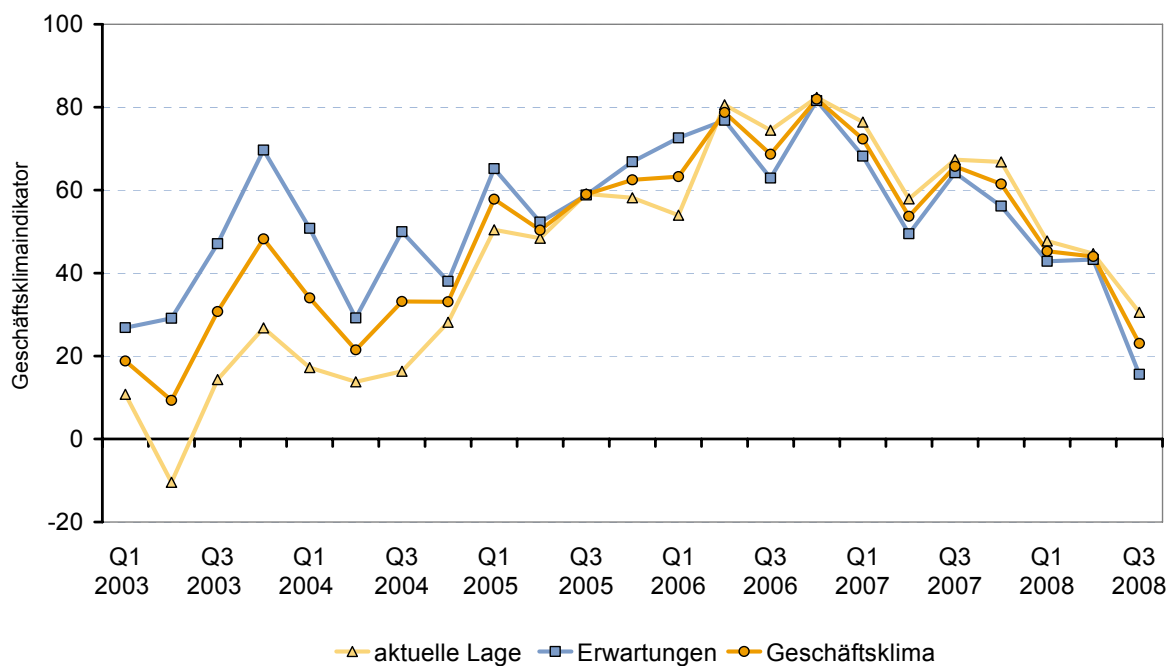
Doch die Nachfrage nach Venture Capital ist nach Einschätzung der Marktteilnehmer ungebrochen, die Unternehmen benötigen Kapital für ihre Innovationstätigkeit. Auch sind die Umfrageteilnehmer positiver gestimmt im Hinblick auf die Investitionsmöglichkeiten: sie erwarten eine Belebung der Gründungsaktivität zusammen mit qualitativ hochwertigen Investmentproposals. Gemeinsam mit der verbesserten Einschätzung der Einstiegsbewertung dürften diese Faktoren dafür gesorgt haben, dass der Stimmungsrückgang nicht stärker ausgefallen ist.

Spätphase

Der Teilindikator für die Spätphase gibt im 3. Quartal um 21 Punkte auf 23 Punkte nach. Vor allem die Erwartungen der Beteiligungsfinanzierer sind deutlich zurückgegangen, aber auch die aktuelle Lageeinschätzung fällt schlechter aus als im Vorquartal. Die sich öffnende Sche-

re zwischen Lageeinschätzung und Erwartungen deutet darauf hin, dass die Talsohle im Beteiligungsmarkt noch nicht erreicht sind.

Das wirtschaftliche Umfeld schätzen die Beteiligungskapitalgeber in der Spätphase etwas besser ein als die Frühphasenfinanzierer. Zwar belasten auch hier Konjunktursorgen und die Entwicklung der Aktienmärkte das Stimmungsbild. Allerdings geben sich die Spätphasenfinanzierer optimistischer als noch im Vorquartal, vor allem was die Einschätzung des Zinsniveaus und der Konjunktur angeht.



Quelle: KfW/BVK-Erhebung

Grafik 3: German Private Equity Barometer – Spätphase

Die bestimmenden Faktoren des Beteiligungsmarktes für die Stimmung im Spätphasensegment in diesem Quartal sind die gleichen wie in der Frühphase, jedoch gibt es qualitative Unterschiede. Die Fundraisingstimmung hat zwar wie in der Frühphase deutlich gelitten. Im Ergebnis halten sich gute und schlechte Einschätzungen gerade die Waage, während in der Frühphase der Pessimismus dominiert. Die Beurteilung der Exitmöglichkeiten fällt ebenfalls schlechter aus als im Vorquartal und ist auch pessimistischer als bei den Frühphasenfinanzierern; korrespondierend mit der erwarteten Aktienmarktentwicklung bewerten die Umfrageteilnehmer die Situation in sechs Monaten jedoch etwas besser als die aktuelle Lage.

Die Nachfrageseite konnte die Stimmung im Spätphasensegment im 3. Quartal nicht spürbar stützen. Zwar sind Beteiligungskapital suchende Unternehmen nach Ansicht der Umfrageteilnehmer reichlich vorhanden und auch die Qualität der Investmentproposals hat nicht nachgelassen. Hinzu kommt, dass die Entwicklung der Einstiegsbewertung positiv eingeschätzt wird. Dies verhindert jedoch nicht, dass der Einfluss der negativ wirkenden Faktoren

von den Umfrageteilnehmern deutlich stärker gewichtet wird und das Stimmungsbild beherrscht.