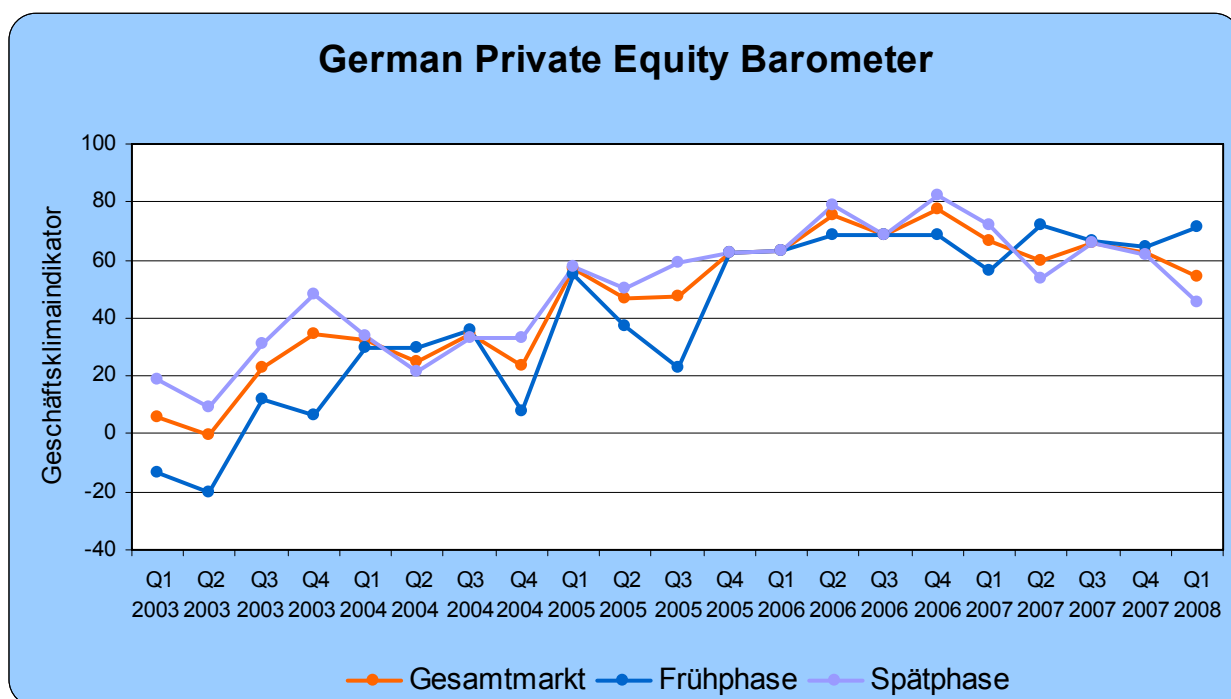


# German Private Equity Barometer

## 1. Quartal 2008

Das *German Private Equity Barometer* (GPEB) geht im 1. Quartal 2008 erneut zurück und liegt nun bei 54,4 Punkten. Ein deutlicher Stimmungsrückgang der Gesellschaften in der Spätphase ist für diese Abnahme des von BVK und KfW gemeinsam ermittelten Geschäftsklimaindikators für den deutschen Beteiligungsmarkt um 8,2 Punkte verantwortlich. Die Frühphasenfinanzierer signalisieren dagegen mehr Optimismus. Diese Entwicklung, eine Stimmungsverbesserung in der Frühphase und eine Eintrübung in der Spätphase, zeigt sich sowohl für die Bewertung der aktuellen Situation im Beteiligungsmarkt als auch für die erwartete Entwicklung im nächsten halben Jahr.

Die Stimmungseintrübung auf dem Gesamtmarkt beruht vor allem darauf, dass die Beteiligungsfinanzierer die Qualität der ihnen vorgelegten Investmentproposals schlechter einschätzen als in den Vorperioden. Einen Einfluss auf diese Bewertung wird auch die Innovationstätigkeit der Unternehmen haben, die aus Sicht der Kapitalgeber ebenfalls weiter nachlässt. Dies dürfte Befürchtungen der Beteiligungsfinanzierer verstärken, dass es ihnen demnächst an attraktiven Investitionsgelegenheiten mangeln könnte. KfW-Chefvolkswirt Norbert Irsch verweist darauf, dass den Kapitalgebern neben den Investitionsmöglichkeiten auch die erfolgreiche Beendigung ihrer Engagements zunehmend Sorgen bereitet: „Die Beteiligungsfinanzierer sind im Hinblick auf die Exitmöglichkeiten negativer eingestellt. Hinzu kommt, dass die Spätphasenfinanzierer einen erhöhten Abschreibungsbedarf angeben.“



Quelle: KfW/BVK-Erhebung

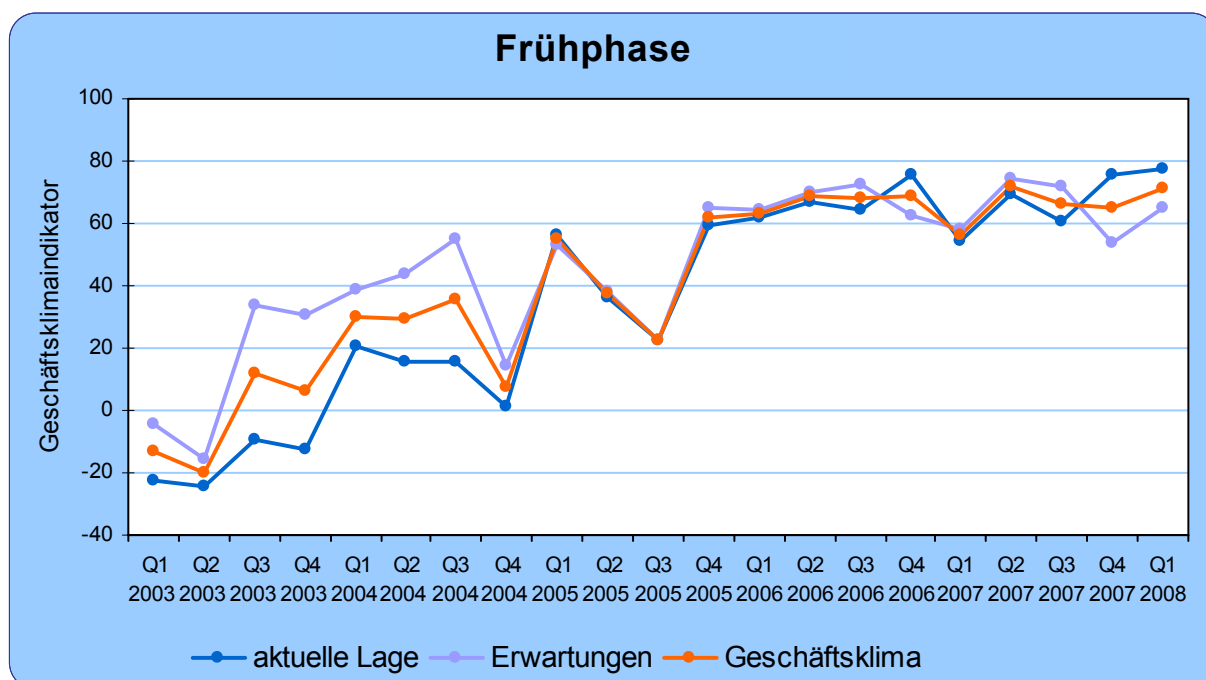
Der Geschäftsklimaindikator ist ein transformierter Mittelwert der Salden aus den Prozentanteilen "guter" und "schlechter" Einschätzungen der aktuellen sowie der in 6 Monaten erwarteten Geschäftslage der Beteiligungsgesellschaften. Das *German Private Equity Barometer* wird seit November 2003 quartalsweise exklusiv im Handelsblatt publiziert.

Dagegen haben sich die Einschätzungen der Beteiligungskapitalgeber in Bezug auf die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen weitgehend gefangen. So hat sich die Bewertung der konjunkturellen Lage und der erwarteten Konjunkturerwicklung stabilisiert, was vor allem auf eine leichte Erholungstendenz in der Einschätzung des konjunkturellen Umfelds durch die Spätphasenfinanzierer zurückzuführen ist. Dass die Beteiligungskapitalgeber aber weiterhin Risiken für die Konjunktur sehen, zeigt sich in den im Vergleich zur aktuellen Lageeinschätzung negativen Erwartungen. Für die Beurteilung der Aktienmarktentwicklung deutet sich noch keine Entspannung an. Dieser für die Bewertung von Beteiligungen wichtige Faktor wird von den Beteiligungskapitalgebern nochmals schlechter eingeschätzt als im Vorquartal.

Trotz der insgesamt kritischeren Einschätzung gibt es doch einige Aspekte, die von den Beteiligungsgesellschaften positiv bewertet werden. Neben der als anhaltend hoch eingeschätzten Nachfrage nach Beteiligungskapital zeigt sich etwa auch ein gestiegener Optimismus der Marktteilnehmer für das Einwerben von Kapital. So sind die Beteiligungskapitalgeber auch für das erste Halbjahr 2008 zuversichtlich im Hinblick auf die Beschaffung neuer Mittel. Zumindest Nachfrage und Angebot an Beteiligungskapital als grundlegende Vorbedingungen für Investitionen werden also positiv eingeschätzt. Für BVK-Geschäftsführerin Dörte Höppner sind dies wichtige Lichtblicke für die Aussichten der Branche: „Diese Einschätzungen und die überraschend gute Stimmung der Frühphasenfinanzierer machen Mut, sind aber gemessen an der Gesamteinschätzung der Branche leider noch kein Grund zum Jubeln. Wir sind jedoch optimistisch, dass sich der Beteiligungsmarkt auch weiter gegen die Auswirkungen der Finanzmarktkrise und eine nachlassende Konjunkturdynamik behaupten wird.“

### Frühphase

Der Geschäftsklimaindikator für die Frühphase legt im Vergleich zum Vorquartal um 6 Zähler zu und erreicht nun 71 Punkte, was nahezu dem bisherigen Höchststand vom 2. Quartal 2007 entspricht. Die aktuelle Situation im Beteiligungsmarkt und vor allem die Erwartungen für seine Entwicklung im nächsten halben Jahr werden von den Frühphasenfinanzierern positiver beurteilt als im Vorquartal. Dieses erfreuliche Bild wird allerdings dadurch relativiert, dass die Frühphasenfinanzierer im Unterschied zur Situation vor knapp einem Jahr die Aussichten weit schlechter als die aktuelle Lage bewerten.

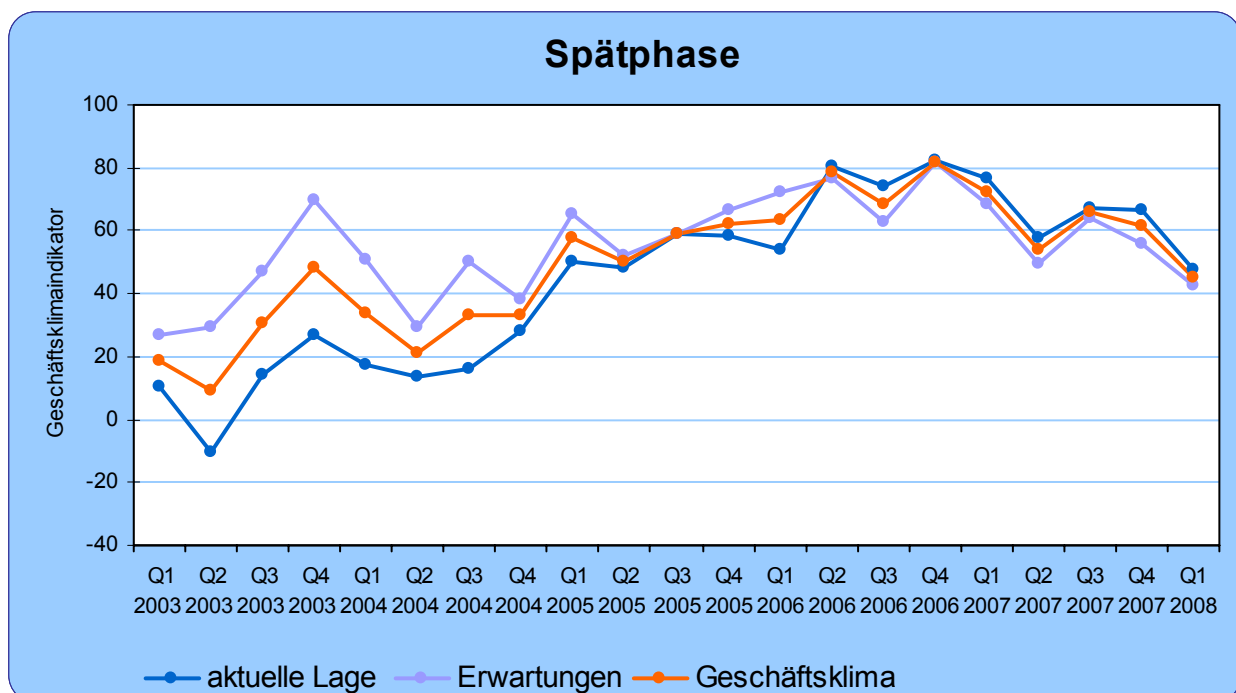


Optimistisch sind die Beteiligungsfinanzierer im Hinblick auf die Nachfrage nach Beteiligungskapital, die sehr positiv beurteilt wird. Die Frühphasenfinanzierer rechnen auch nicht damit, dass diese im nächsten halben Jahr nachlässt. Hier hat sich im Vergleich zum Vorquartal eine deutliche Stimmungsaufhellung ergeben. Momentan würden die eingeworbenen Mittel auch die entsprechenden Investitionen ermöglichen, denn auch das Fundraising wird von den Wagnisfinanzierern recht positiv beurteilt. Dagegen wird die Qualität der Investitionsgelegenheiten eher negativ bewertet.

Im nächsten halben Jahr dürfte sich nach Ansicht der Beteiligungsgesellschaften in der Frühphase kein erhöhter Abschreibungsbedarf ergeben. Im Gegenteil, die Marktteilnehmer sind deutlich optimistischer, was die Prognose des Abschreibungsbedarfs angeht als noch Ende 2007. Auch wenn die Wagnisfinanzierer eher eine Verschlechterung des gesamtwirtschaftlichen Umfelds prognostizieren, schätzen sie die Kombination aus niedrigem Abschreibungsbedarf und hoher Nachfrage nach Beteiligungskapital so positiv ein, dass sich die Stimmung in der Frühphase außerordentlich optimistisch darstellt.

### Spätphase

Im Vergleich zum Vorquartal hat sich die Stimmung im Spätphasensegment weiter eingetrübt. Der entsprechende Geschäftsklimaindikator ist im 1. Quartal 2008 deutlich um 16 Zähler auf 45 Punkte gefallen und liegt damit sogar unter seinem langfristigen Mittelwert von 50 Punkten. Die zunehmende Stimmungseintrübung betrifft vor allem die aktuelle Situation; dieser Teilindikator gab um 19 Punkte nach. Der Rückgang des Teilindikators für die Erwartungen fiel mit -13 Punkten nicht ganz so ausgeprägt aus. Wie schon in der Frühphase spiegeln sich in der positiveren Bewertung der aktuellen Situation im Vergleich zu den Erwartungen zurückhaltendere Aussichten wider.



Zwar ist auch nach Einschätzung der Spätphasenfinanzierer die Nachfrage nach Beteiligungskapital weiterhin ungebrochen und wird auch im nächsten halben Jahr kaum nachlassen. Bei der Qualität der Investmentproposals fällt die Prognose jedoch deutlich negativer aus als noch im Vorquartal und dürfte den Beteiligungskapitalgebern die Investition ihrer Mittel erschweren. Hinzu kommt, dass unter den schwierigen Rahmenbedingungen die Betreuung der Beteiligungen aufwändiger werden dürfte, denn die Gesellschaften signalisieren eine deutliche Verschlechterung der Personalverfügbarkeit.

Aus Sicht der Spätphasenfinanzierer ist insbesondere eine erfolgreiche Beendigung der Beteiligungen schwieriger geworden. Dies zeigt sich zum ersten in der Einschätzung der Beteiligungskapitalgeber, dass sich der Abschreibungsbedarf verstärkt hat. Zum zweiten werden die Exitmöglichkeiten deutlich schlechter bewertet als noch im Vorquartal. Dies bezieht sich vor allem auf die Möglichkeit des Börsengangs. Auch für das nächste halbe Jahr dominieren die schlechten Aussichten für IPOs, die von Beteiligungsfinanzierern vor dem Hintergrund ihrer ebenfalls eher ungünstigen Prognose für die Aktienmarktentwicklung gesehen werden.