

German Private Equity Barometer – 2. Quartal 2008

Frankfurt, 01.08.2008

German Private Equity Barometer

– ermittelt in Kooperation von BVK und KfW Bankengruppe –

Das German Private Equity Barometer (GPEB) gibt im 2. Quartal 2008 weiter um 12,3 Punkte nach. Der von BVK und KfW gemeinsam ermittelte Geschäftsklimaindikator für den deutschen Beteiligungsmarkt liegt nun bei 42,1 Punkten und damit knapp unter seinem historischen Mittelwert von 47 Punkten. Dabei zeigt sich ein starker Rückgang des Geschäftsklimas in der Frühphase, der für die Stimmungseintrübung verantwortlich zeichnet. Im Gegensatz dazu hat die Stimmung der Beteiligungsfinanzierer im Later-Stage-Segment im Vergleich zum Vorquartal nur sehr leicht nachgegeben.



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) gibt im 2. Quartal 2008 weiter um 12,3 Punkte nach. Der von BVK und KfW gemeinsam ermittelte Geschäftsklimaindikator für den deutschen Beteiligungsmarkt liegt nun bei 42,1 Punkten und damit knapp unter seinem historischen Mittelwert von 47 Punkten. Insbesondere die Verschlechterung der gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen wird von den Umfrageteilnehmern vor allem im Frühphasensegment als so gravierend eingeschätzt, dass sie die Stimmung auf dem deutschen Beteiligungsmarkt dominiert. Zwar beurteilen die Marktteilnehmer das Innovationspotenzial und die Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen positiv. Diese Faktoren reichen jedoch momentan nicht aus, um den negativen Einfluss des wirtschaftlichen Umfelds auf das Geschäftsklima zu kompensieren.

Nach einer Erholung der Stimmungswerte für die gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen im Vorquartal haben die Beteiligungsfinanzierer sowohl ihre Einschätzung der aktuellen Situation als auch der erwarteten Entwicklung für die nächsten sechs Monate wieder nach unten korrigiert. Dies gilt sowohl für die allgemeine konjunkturelle Situation als auch für die Entwicklung der Aktienmärkte und das Zinsniveau an den Kapitalmärkten. Insbesondere fallen die Stimmungswerte für das Zinsniveau und die Konjunktur schlechter aus als noch vor drei Monaten. Vor diesem Hintergrund verwundert es auch nicht, dass die Umfrageteilnehmer mit zunehmenden Insolvenzen von Unternehmen rechnen.

Deutlich zeigt sich der Einfluss des allgemeinen wirtschaftlichen Umfelds auch bei der Erwartung der Beteiligungsfinanzierer über die künftigen Exitmöglichkeiten. Die Aussichten, Beteiligungen in den nächsten sechs Monaten erfolgreich abschließen zu können, haben sich aus Sicht der Private-Equity-Geber deutlich eingetrübt. Die Einschätzungen zu den Einstiegsbewertungen fallen zwar momentan noch eher negativ aus, künftig erwarten die Beteiligungsfinanzierer hier jedoch eine deutlich bessere Situation. Ein günstiger Einstieg in neue Beteiligungen setzt jedoch voraus, dass den Kapitalgebern hinreichende Mittel zur Verfügung stehen. Nach dem das Fundraising im Jahr 2007 recht erfolgreich verlaufen ist, hatten die Beteiligungsfinanzierer noch im ersten Quartal mit einer Fortsetzung dieser positiven Entwicklung gerechnet. Mittlerweile gehen die Umfrageteilnehmer jedoch von einer stärkeren Zurückhaltung der Investoren aus, die sich schon mit einer schlechteren Einschätzung der aktuellen Situation bemerkbar macht, besonders deutlich jedoch an einer Korrektur der Fundraisingserwartungen nach unten zu sehen ist.

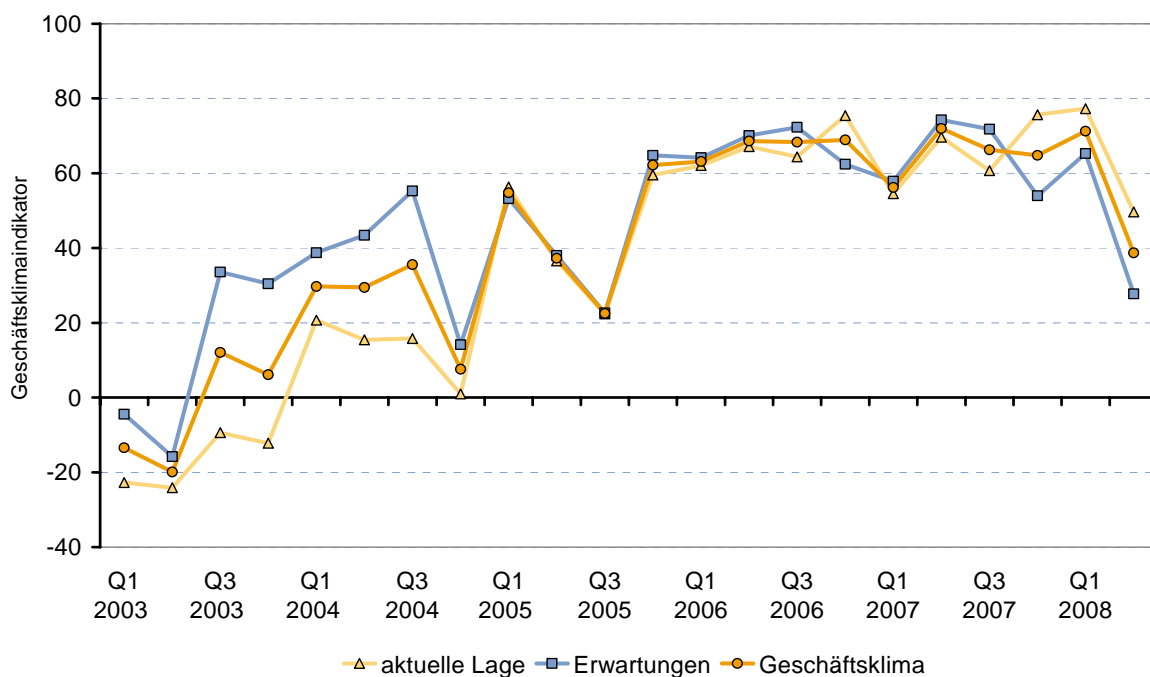
Dass der Geschäftsklimaindikator nicht noch stärker nachgegeben hat, liegt für KfW-Chefvolkswirt Norbert Irsch an den Investitionsmöglichkeiten, die sich nach Einschätzung der Beteiligungsfinanzierer günstiger als noch im Vorquartal darstellen: „Die Qualität der Investmentproposals wird von den Beteiligungsfinanzierern wieder deutlich besser beurteilt. Hinzu kommt eine Innovationstätigkeit der Unternehmen, die nochmals etwas positiver eingeschätzt wird als im Vorquartal und sich weiterhin auf hohem Niveau bewegt. Auch die hohe Nachfrage nach Beteiligungskapital wirkt sich günstig auf die Stimmung aus. Diese Fakto-

ren stützen zwar das Geschäftsklima, können jedoch die Stimmungseintrübung nicht kompensieren.“

Eine weitere wesentliche Größe für die Investitionstätigkeit der Beteiligungsfinanzierer bilden die steuerlichen Rahmenbedingungen. Nach BVK-Geschäftsführerin Dörte Höppner ist hier für die Beteiligungsfinanzierung in Deutschland durchaus noch Verbesserungspotenzial vorhanden: „Wie sich zeigt, hat die Verabschiedung des Wagniskapitalbeteiligungsgesetzes zum Quartalswechsel nicht dazu beigetragen, die Bewertung der steuerlichen Rahmenbedingungen durch die Beteiligungsgesellschaften grundlegend zu verbessern. Die Frühphasenfinanzierer, als Zielgruppe des Wagniskapitalbeteiligungsgesetzes, bewerten ihre Situation nur marginal besser, die Spätphasenfinanzierer beurteilen die steuerlichen Gegebenheiten nach wie vor als unzureichend.“

Frühphase

Im 2. Quartal 2008 erlebt der Teilindikator für die Frühphase mit -32,6 Zähler seinen stärksten Rückgang seit Bestehen der Umfrage und weist nun ein Niveau von 38,7 Punkten auf. Die Stimmung in der Frühphase hatte sich seit Ende 2005 auf einem hohen Niveau bewegt und noch im Vorquartal den zweithöchsten Wert seit dem Jahr 2003 erreicht. Nun setzen sich die negativen Einflussfaktoren und Unsicherheiten durch, die vor allem die Erwartungen der Frühphasenfinanzierer sowohl im Hinblick auf das gesamtwirtschaftliche Umfeld als auch den Beteiligungsmarkt negativ beeinflussen. Insbesondere die Einschätzung des konjunkturellen Umfelds ist so schlecht wie seit Anfang 2003 nicht mehr.



Quelle: KfW/BVK-Erhebung

Grafik 2: German Private Equity Barometer – Frühphase

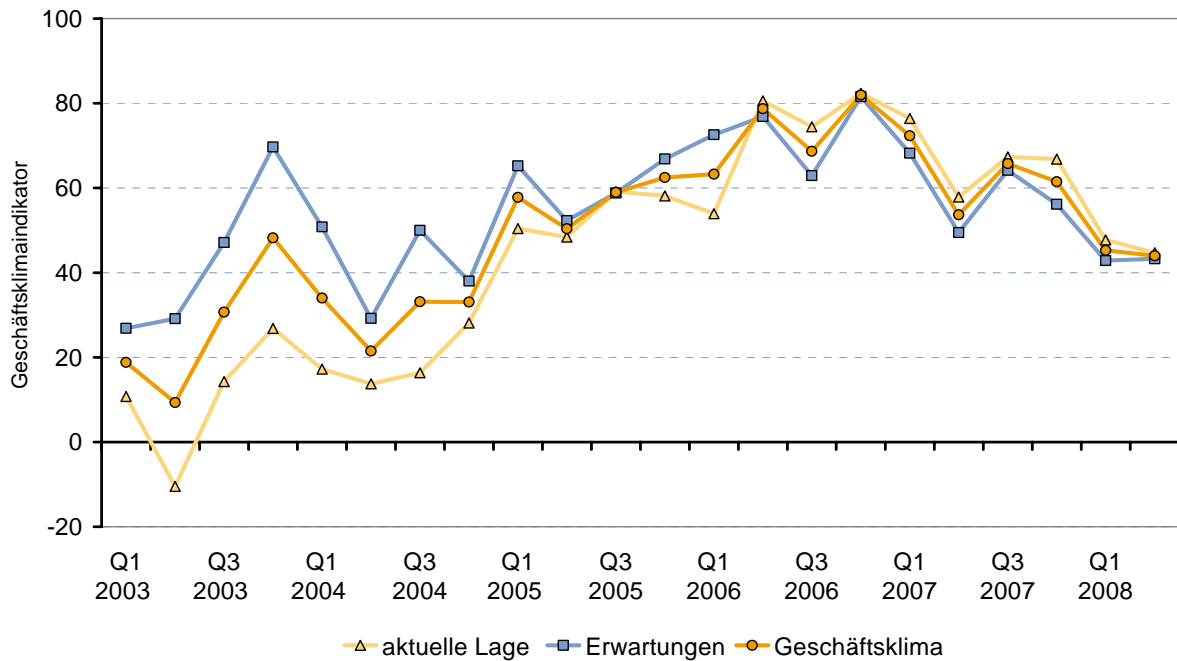
Für die starke Stimmungseintrübung in der Frühphase dürfte neben dem wirtschaftlichen Umfeld vor allem die Einschätzung der Marktteilnehmer im Hinblick auf das Fundraising verantwortlich sein. Die seit 2005 signalisierte Entspannung beim Fundraising für Seed- und Start-up-Investments ist nach Ansicht der Venture-Capital-Geber wieder vorbei. Dies zeigt sich zum einen in einer aktuell als unbefriedigend eingeschätzten Lage für das Einwerben neuer Fondsmittel. Aber auch die Erwartungen im Hinblick auf das Fundraising von Frühphasenfonds wurden deutlich nach unten korrigiert. Hinzu kommen – nicht zuletzt vor dem Hintergrund der als schlechter eingeschätzten gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen – die Sorgen der Frühphasenfinanzierer im Hinblick auf den künftigen Abschluss ihrer Beteiligungen. Die Erwartungen sind hier deutlich pessimistischer als noch im Vorquartal und betreffen durchweg alle Exitkanäle.

Zwar gibt es auch Faktoren, die die Stimmung im Beteiligungsmarkt stützen. Dazu gehört die als positiv eingeschätzte Nachfrage nach Beteiligungskapital, die gute Qualität der Investmentproposals vor dem Hintergrund einer regen Innovationstätigkeit der Unternehmen und die Erwartungen, dass sich die Einstiegsbewertungen künftig verbessern werden. Diese Einflussfaktoren konnten sich jedoch offensichtlich nicht durchsetzen.

Spätphase

Die Stimmung im Later-Stage-Segment des deutschen Beteiligungsmarktes stellt sich im Vergleich zum Vorquartal im Prinzip unverändert dar. Der Geschäftsklimaindikator für die Spätphase ist nur um 1,3 Zähler gesunken und liegt nun bei 44 Punkten. Die Seitwärtsbewegung im 2. Quartal ist vor allem auf eine leicht positivere Einschätzung bei den Erwartungen zurückzuführen, der Teilindikator ist um 0,4 Punkte auf 43,3 Punkte gestiegen. Dies führt dazu, dass die Beteiligungsfinanzierer in der Spätphase die Situation in sechs Monaten im Saldo fast ebenso gut einschätzen wie die aktuelle Lage (44,7 Punkte).

Auch wenn die Spätphasenfinanzierer insgesamt eine unvorteilhafte Entwicklung bei den gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen erwarten, zeigen sie sich davon in ihrer Gesamtstimmung weitgehend unbeeindruckt. Die aktuell robuste Stimmung der Spätphasenfinanzierer stützt sich insbesondere auf die nach wie vor als hoch eingeschätzte Nachfrage nach Beteiligungskapital und eine Entspannung bei der Verfügbarkeit von Beteiligungsmagern. Die gute Bewertung im Hinblick auf die Nachfrage nach Beteiligungskapital hat sich im Vergleich zum Vorquartal auch nochmals verbessert. Nach den Erwartungen der Umfrageteilnehmer wird sich dieses positive Bild auch im nächsten halben Jahr nicht ändern. Hinzu kommt, dass nicht nur die Nachfragesituation als gut bewertet wird, sondern auch die Investmentproposals aus Sicht der Beteiligungsfinanzierer wieder eine hohe Qualität aufweisen. Zusammen mit der allgemeinen Innovationstätigkeit dürfte diese Entwicklung für das nach wie vor positive Geschäftsklima verantwortlich sein.



Quelle: KfW/BVK-Erhebung

Grafik 3: German Private Equity Barometer – Spätphase

Allerdings bereiten den Marktteilnehmern neben den nach wie vor als unzureichend eingeschätzten steuerlichen Rahmenbedingungen vor allem die künftige Entwicklung der Exitmöglichkeiten Sorgen. Zwar stellt der erfolgreiche Abschluss der Beteiligungen aktuell noch kein Problem dar, aber in den nächsten sechs Monate erwarten die Marktteilnehmer hier eine eher ungünstige Entwicklung. Momentan kann dies jedoch die Stimmung im Spätphasensegment nicht nachhaltig trüben.