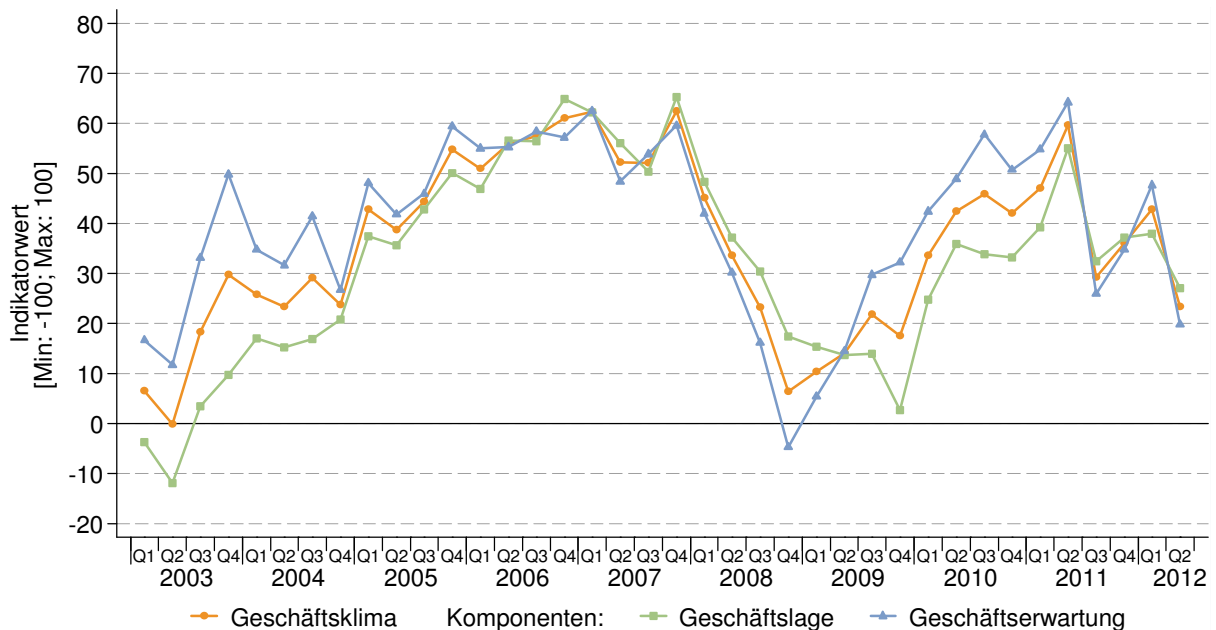


## German Private Equity Barometer: 2. Quartal 2012

### German Private Equity Barometer

– ermittelt in Kooperation von BVK und KfW Bankengruppe –

Das German Private Equity Barometer (GPEB) gibt im zweiten Quartal 2012 um 19,4 Zähler nach. Der von BVK und KfW gemeinsam ermittelte Geschäftsklimaindex für den deutschen Beteiligungsmarkt liegt nun bei 23,4 Punkten – und damit deutlich unter seinem historischen Mittelwert von 35,9 Punkten. Insbesondere die Verschlechterung der gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen wird von den Umfrageteilnehmern als so gravierend eingeschätzt, dass sie die Stimmung auf dem deutschen Beteiligungsmarkt negativ dominiert. Zwar beurteilen die Marktteilnehmer die Nachfrage nach Beteiligungskapital und die Qualität der bei ihnen eingegangenen Proposals als sehr gut. Diese Faktoren reichen momentan jedoch nicht aus, um den negativen Einfluss des wirtschaftlichen Umfeldes auf das Geschäftsklima zu kompensieren.



Quelle: KfW/BVK-Erhebung.

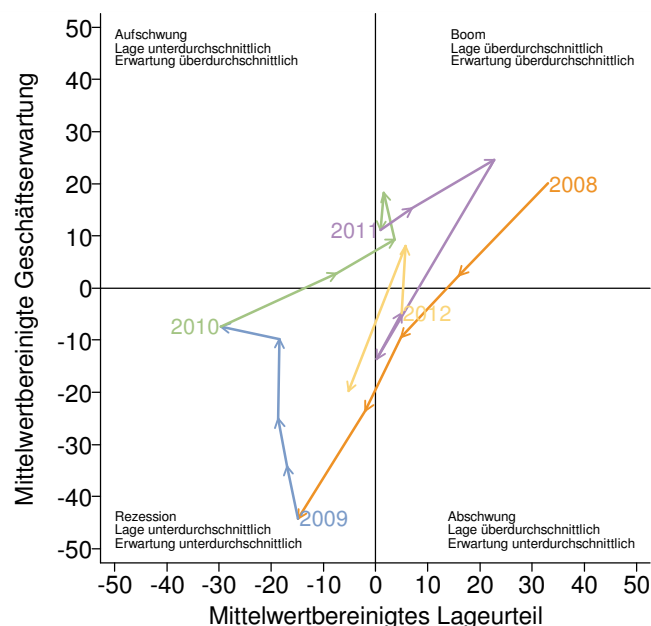
#### Grafik 1: German Private Equity Barometer

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 der kurzzeitigen Erholung in den beiden letzten Quartalen gibt das German Private Equity Barometer im zweiten Quartal 2012 erneut nach. Der Rückgang ist sehr deutlich: Der Geschäftsklimaindex sinkt um 19,4 Zähler auf 23,4 Punkte. Nur einmal seit Erhebungsbeginn im Jahr 2003 ist das Barometer in einem Quartal so stark gefallen.

Zudem ist der Rückgang umfassend: Auf Gesamtmarktebene haben sich sowohl die Lagebewertung als auch die Geschäftserwartungen für die kommenden sechs Monate eingetrübt. Die Abwärtsbewegung zeigt sich zudem in der Früh- und Spätphase. Entscheidend für die Negativentwicklung ist eine – infolge deutlich pessimistischerer Konjunktur- und Aktienmarkteinschätzungen – stark nach unten korrigierte Bewertung der Fundraisingsituation.

Zwar gibt es Faktoren, die die Stimmung im Beteiligungsmarkt stützen. Dazu gehören die als positiv eingeschätzte Nachfrage nach Beteiligungskapital, die gute Qualität der Investmentproposals und die Erwartung, dass sich die Einstiegsbewertungen künftig verbessern werden. Diese Einflussfaktoren können sich jedoch nicht durchsetzen. Entsprechend bewegt sich der Geschäftsklimaindex in der Konjunkturmonitordarstellung an die Grenze zwischen Abschwung- und Rezession (Grafik 2).



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.

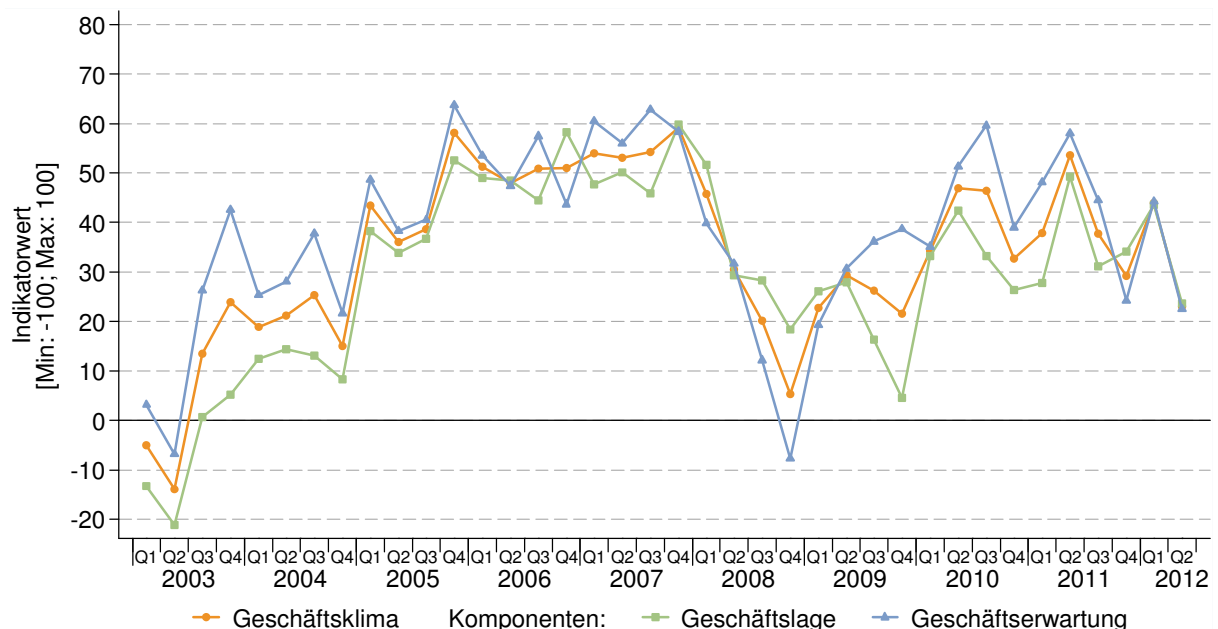
BVK-Geschäftsführerin Ulrike Hinrichs: „Die Beteiligungsgesellschaften verspüren weiterhin eine starke Nachfrage nach Beteiligungskapital von interessanten Unternehmen und attraktive, wachstumsstarke Unternehmensgründungen und Mittelständler werden weiterhin finanziert. Der gesamtwirtschaftliche Ausblick für Europa und die anhaltende Euro-Schuldenkrise

schlagen sich jedoch entscheidend auf die Stimmung im Beteiligungsmarkt nieder. Konfrontiert werden die Gesellschaften zudem mit nicht unerheblichen Einschnitten hinsichtlich der Fundraising-Situation und ihrer Exitmöglichkeiten. Dies können Faktoren wie die im europäischen Vergleich immer noch positive Konjunktorentwicklung in Deutschland nicht kompensieren. Private Equity-Manager reagieren sensibel auf derartige Unsicherheitsszenarien.“

Chefvolkswirt der KfW Bankengruppe Dr. Norbert Irsch: „Der Stimmungseinbruch im deutschen Beteiligungsmarkt war in diesem Ausmaß nicht vorhersehbar: Er spiegelt die durch die sich zuspitzende Rezession in der Europeripherie nun auch in Deutschland deutlich spürbare konjunkturelle Abkühlung sowie die enttäuschende Entwicklung am Aktienmarkt wider. Zudem hat die Volatilität im PE-Markt seit Beginn der Eurokrise zugenommen. Dies ist Ausdruck der gestiegenen Verunsicherung und macht es für Geldgeber, VC Manager und Unternehmen erheblich schwieriger, mittelfristig zu planen. Die EU Politik ist dringend aufgefordert alles zu unternehmen, um die Märkte zu beruhigen und so die Basis für mittel- und langfristige Investitionen zu verbessern“.

## Frühphase

Mit -20,9 Zählern gibt der Geschäftsklimaindikator für den Frühphasenmarkt im zweiten Quartal gegenüber dem Vorquartal deutlich nach. Er liegt nun bei 23 Punkten – und damit klar unter seinem historischen Mittelwert von 33,8 Punkten. Die Wagniskapitalgeber bewerten dabei sowohl ihre gegenwärtige Lage (-20 Zähler) als auch die Erwartungen für die kommenden sechs Monate (-21,9 Zähler) deutlich schlechter als noch im Vorquartal.



Quelle: KfW/BVK-Erhebung.

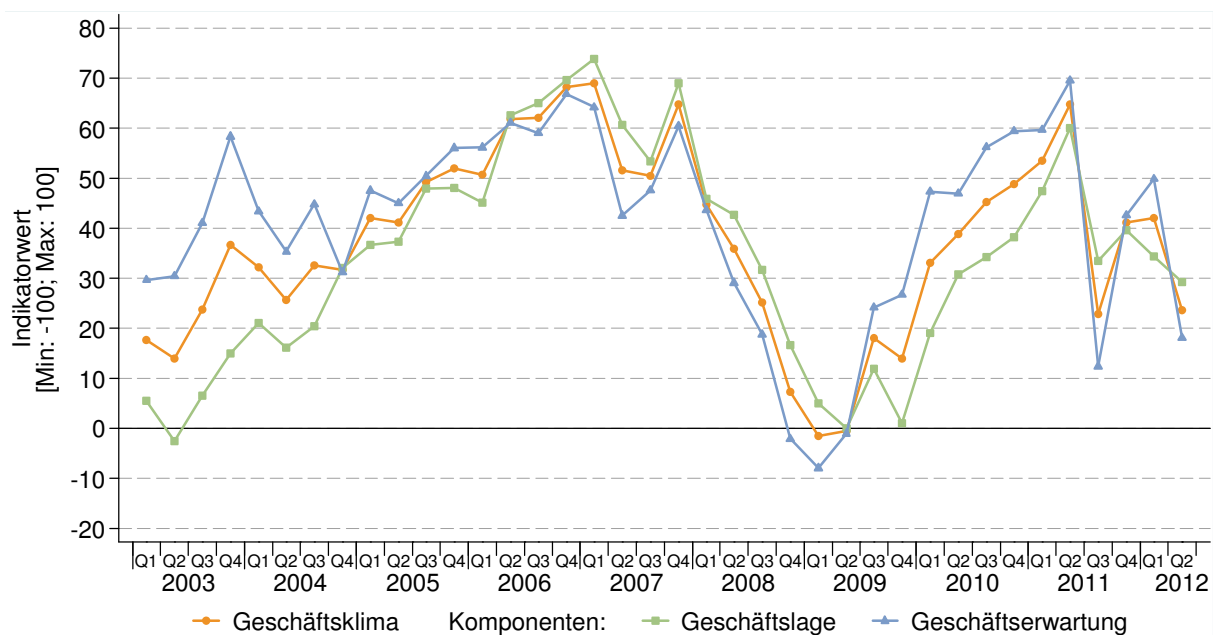
**Grafik 3: German Private Equity Barometer – Frühphase**

Der Pessimismus der Wagnisfinanzierer ist – wie im Gesamtmarkt – zu allererst auf die verschlechterte Einschätzung der konjunkturellen Entwicklung und Abwärtsbewegung am Aktienmarkt zurückzuführen. Die Bedeutung des Aktienmarktes resultiert dabei aus dessen Einfluss auf die Geldzuflüsse institutioneller Anleger (und ebenso sehr aus seiner Rolle als lukrativer Exitkanal). Viele institutionelle Investoren sehen einen festen Teil ihres Anlageportfolios für Beteiligungsinvestitionen vor. Ändert sich der Wert ihres Gesamtportfolios aufgrund schwankender Aktienkurse (und ggfs. Anleihekurse), so reduzieren sich auch die für Beteiligungsinvestitionen vorgesehenen Mittel (Denominator-Effekt). Dementsprechend bewerten die Frühphasenfinanzierer die Fundraisingsituation zuletzt als schlecht (während sich die Exitsituation laut Marktteilnehmer sogar auf niedrigem Niveau leicht verbessert hat).

Das Ausbleiben einer noch stärkeren Verschlechterung der Stimmung im Frühphasensegment ist – wie im Gesamtmarkt – vor allem der äußerst günstigen Nachfragesituation geschuldet. Die Nachfrage nach Venture Capital ist nach Einschätzung der Marktteilnehmer ungebrochen. Auch sind die Umfrageteilnehmer in Hinblick auf Investitionsmöglichkeiten positiv gestimmt: Sie erwarten eine Belebung der Innovationsaktivitäten bei jungen Unternehmen zusammen mit qualitativ hochwertigen Investmentproposals.

## Spätphase

Der Geschäftsklimaindex für die Beteiligungsgesellschaften aus dem Spätphasensegment hat sich ebenfalls wieder eingetrübt. Er fällt um 18,4 Zähler und liegt nun bei 23,7 Punkten. Damit bewegt er sich gut 14 Zähler unter seinem historischen Mittelwert. Die Lagekomponente des Spätphasenindikators verzeichnet ein Minus von 5,1 Zählern und erreicht ein Niveau von 29,2 Punkten. Der Rückgang der Erwartungskomponente fällt mit 31,7 Zählern auf 18,1 Punkte stärker aus.



Quelle: KfW/BVK-Erhebung.

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

Wie bei den Wagnisfinanzierern leidet die Stimmung bei den Private Equity-Finanzierern im Spätphasensegment unter den verschlechterten Konjunktüreinschätzungen sowie den aktuell negativen Entwicklungen am Aktienmarkt. Darüber hinaus sind die Befürchtungen der Private Equity-Finanzierer, infolge von Unternehmensinsolvenzen weitere Abschreibungen in den Beteiligungsportfolios vornehmen zu müssen, wieder etwas gestiegen.

Auch die Exitmöglichkeiten haben sich laut Marktteilnehmer im zweiten Quartal spürbar verschlechtert. Die Teilindikatoren zu Exits über die Börse, Verkäufe an andere Beteiligungsgesellschaften und industrielle Investoren sind allesamt kräftig gefallen (um 22 Zähler, 28 Zähler, bzw. 31 Zähler). Die kurzzeitige Verbesserung der Einschätzung der Spätphasenfinanzierer zu den Exitmöglichkeiten aus dem letzten Quartal entpuppt sich damit als Strohfeuer.

Die Nachfrageseite hat sich in der Spätphase weniger gut entwickelt als in der Frühphase: Zwar sind beteiligungskapitalsuchende Unternehmen nach Angaben der Umfrageteilnehmer auch in der Spätphase weiterhin vorhanden, doch die Qualität der Investmentproposals hat im zweiten Quartal deutlich nachgegeben. Einziger Hoffnungsschimmer ist, dass auch die Spätphasenfinanzierer für die kommenden sechs Monate wieder mit etwas günstigeren Einstiegspreisen bei Beteiligungen rechnen (+19,1 Zähler).

**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: Philipp Brutscher 069 7431-9592, philipp.brutscher@kfw.de  
Pressekontakt: Christine Volk 069 7431-3867, christine.volk@kfw.de