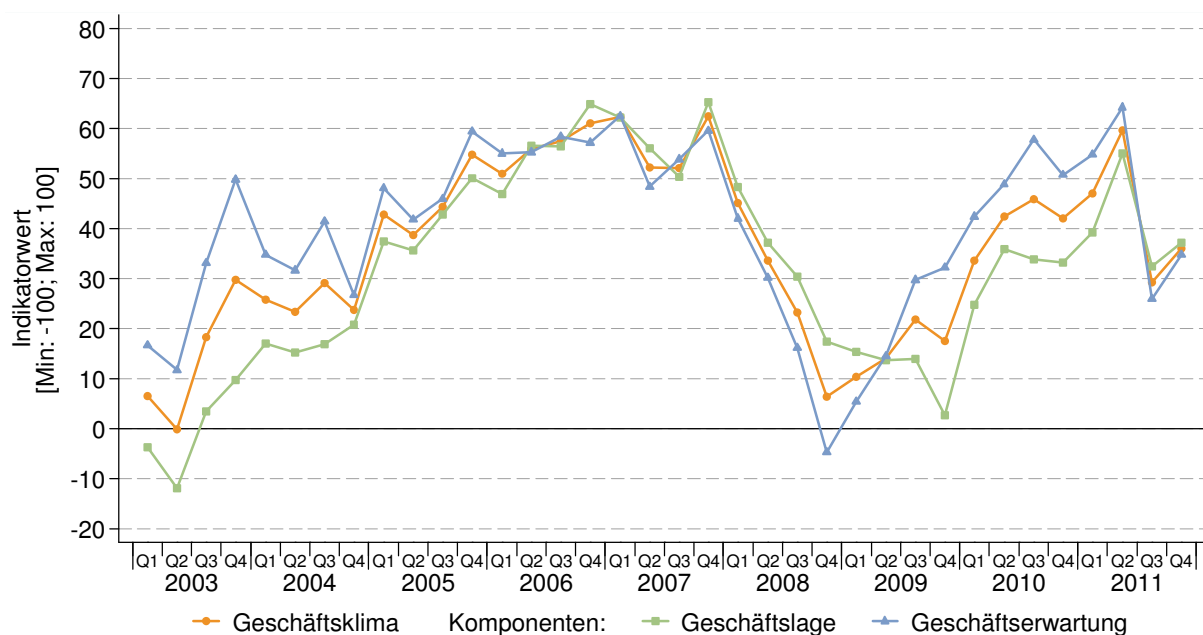


## German Private Equity Barometer – 4. Quartal 2011

### German Private Equity Barometer

– ermittelt in Kooperation von BVK und KfW Bankengruppe –

Zum Jahresende hat sich die Stimmung der deutschen Beteiligungsfinanzierer leicht aufgehellt. Nach dem Rekordrückgang des German Private Equity Barometers (GPEB) im 3. Quartal 2011, gewinnt der Indikator für das Geschäftsklima im 4. Quartal 2011 6,8 Zähler und liegt nun bei 36,1 Punkten. Die Stimmungsaufhellung steht allerdings auf einem schwachen Fundament: Der Anstieg des Indikators ist vor allem auf eine vorteilhafte Entwicklung bei den Einstiegspreisen und dem Zinsniveau zurückzuführen, die mit der anhaltenden Unsicherheit im Markt und einer sich abkühlenden Konjunktur einhergehen. Die für eine nachhaltige Erholung maßgeblichen Teilindikatoren zum Fundraising und den Exitmöglichkeiten bleiben – insbesondere bei den Frühphasenfinanzierern – auf Talfahrt.



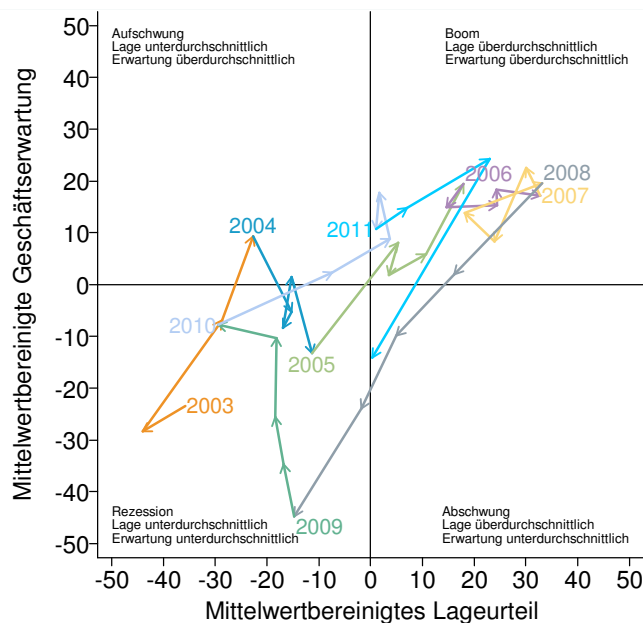
Quelle: KfW/BVK-Erhebung.

#### 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 dem Rekordrückgang im 3. Quartal 2011 hat sich die Stimmung im Beteiligungsmarkt leicht aufgehellt. Der gemeinsam von BVK und KfW ermittelte Geschäftsklimaindex steigt um 6,8 Zähler auf 36,1 Punkte – und erreicht damit wieder seinen historischen Durchschnitt. Die Aufhellung ist allerdings fragil:

Erstens basiert sie zum größten Teil auf einer Korrektur der Erwartungen; dagegen fehlt eine signifikante Verbesserung bei der Beurteilung der aktuellen Geschäftslage. Im abgelaufenen Quartal ist die Erwartungskomponente des GPEB um 8,8 Zähler gestiegen; die Komponente für die Lagebeurteilung dagegen nur um 3,9 Zähler.



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.

Zweitens haben sich Früh- und Spätphasensegment im 4. Quartal 2011 unterschiedlich entwickelt: Nur in der Spätphase hat sich die Stimmung merklich verbessert. Bei den Finanzierern in der Frühphase hat sich zwar die aktuelle Lagebeurteilung leicht verbessert. Dies wird jedoch durch eine Verschlechterung der Geschäftserwartungen für die kommenden sechs Monate mehr als kompensiert.

Drittens profitiert die Stimmungsaufhellung vor allem von einer positiven Entwicklung der Einstiegspreise und dem Zinsniveau, die mit der allgemeinen Verunsicherung im Markt und einer sich abkühlenden Konjunktur einhergehen. Die für eine nachhaltige Erholung entscheidenden Faktoren zum Fundraising und den Exitoptionen beurteilen nach wie vor knapp 40 % der Beteiligungsfinanzierer als „schlecht“ bzw. „äußerst schlecht“.

BVK-Geschäftsführerin Ulrike Hinrichs: „Die jetzige Stimmungsverbesserung ist erfreulich und wir hoffen, dass sich trotz der Staatsschuldenkrise die Situation für unsere Branche nicht noch einmal verschlechtert. Nach dem hoffnungsvollen Start in das Jahr 2011 hatten sich Schuldenkrise und Konjunkturabkühlung merklich auf die Stimmung und die Investitionsaktivitäten der Gesellschaften niedergeschlagen. Wir hoffen, dass der Beteiligungsmarkt im laufenden Jahr zu Zuversicht und Stärke zurückkehrt. Gerade angesichts einer drohenden wirtschaftlichen Stagnation oder eines Abschwungs gewinnen alternative Finanzierungsmöglichkeiten wie Beteiligungskapital für junge und mittelständische Unternehmen an Bedeutung. Es fehlen aber leider weiterhin politische Signale und Anstrengungen, dem deutschen Beteiligungsmarkt zu mehr Schlagkraft zu verhelfen.“

Dr. Norbert Irsch, Chefvolkswirt der KfW Bankengruppe, dämpft die Hoffnung auf einen deutlichen Stimmungsaufschwung in naher Zukunft: „Der Beteiligungsmarkt scheint zwar sein Stimmungstief hinter sich zu haben, eine dynamische Erholung ist aber in den kommenden Monaten nicht zu erwarten. Die deutsche Konjunktur verliert im laufenden Jahr deutlich an Schwung, auch wenn die BIP-Entwicklung aufwärts gerichtet bleibt. In Kombination mit der schwelenden Schuldenkrise bedeutet dies, dass sich die negative Bewertung der Fundraisingsituation und der Exitoptionen nicht merklich verbessern werden. Problematisch ist dabei vor allem die Lageeinschätzung in der Frühphase. Bessert sich diese nicht, werden künftig die Mittel für die Finanzierung von volkswirtschaftlich wichtigen Innovationen fehlen.“

## **Frühphase**

Die Stimmung der Frühphasenfinanzierer setzt ihre Talfahrt im 4. Quartal 2011 fort. Der Geschäftsklimaindex für die Frühphase fällt gegenüber dem Vorquartal noch einmal deutlich (-8,6 Zähler) und erreicht damit ein Niveau wie zuletzt im 4. Quartal des Krisenjahres 2009.

Zwar hat sich die aktuelle Lagebeurteilung im Frühphasensegment im 4. Quartal 2011 leicht verbessert (+3,0 Zähler auf 29,2 Punkte). Dies wird jedoch durch eine Verschlechterung der Geschäftserwartungen für die kommenden sechs Monate (-8,6 Zähler auf 24,2 Punkte) mehr als wett gemacht.



Quelle: KfW/BVK-Erhebung.

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

Wie im Gesamtmarkt beruht die bessere Lagebeurteilung im Frühphasensegment vor allem auf einer Verbesserung der Einstiegspreise und des Zinsniveaus: Die entsprechenden Teilindikatoren verbessern sich um 23,1 Zähler (von 17,7 auf 40,8 Punkte) bzw. 9,6 Zähler (von 22,0 auf 31,6 Punkte).

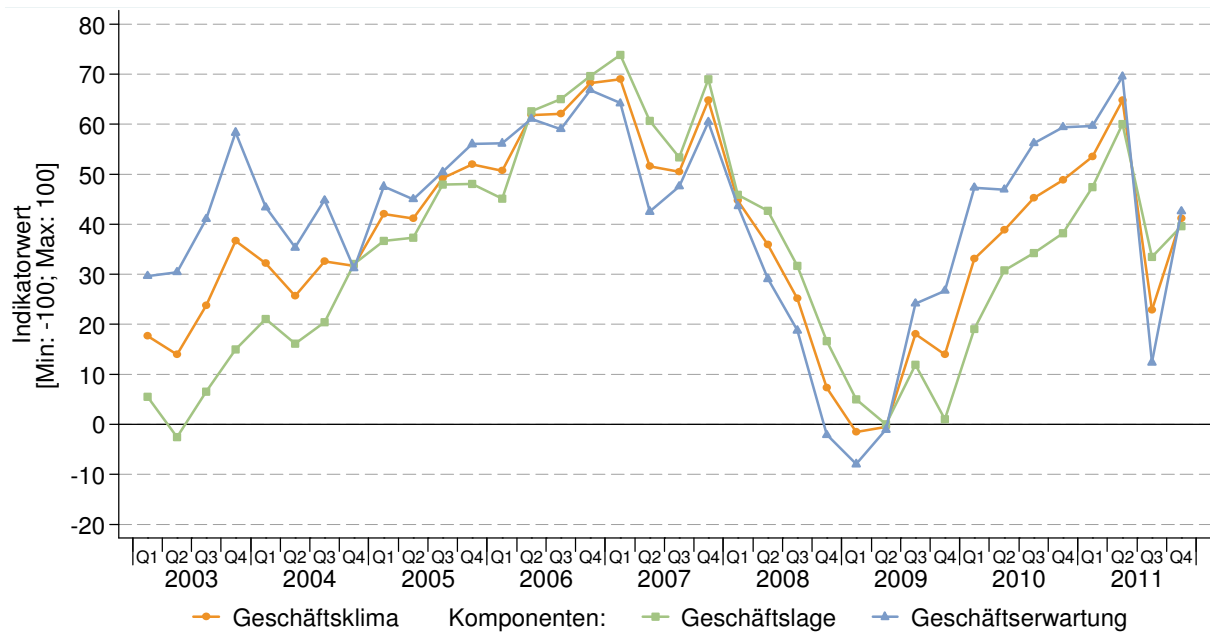
Ursache für die Verschlechterung der Geschäftserwartungen ist in erster Linie, dass die Wagnisfinanzierer die ohnehin schlechte Bewertung ihrer Fundraisingsituation und Exitoptionen aus dem 3. Quartal 2011 noch einmal deutlich (um 13,3 bzw. 17,7 Zähler) nach unten korrigiert haben.

Als weitere Belastung erweisen sich im Frühphasensegment deutlich nach unten korrigierte Erwartungen hinsichtlich der Verfügbarkeit von aussichtsreichen Beteiligungsmöglichkeiten sowie dem erfolgreichen Abschluss von Investments: Die entsprechenden Teilindikatoren zu Unternehmensgründungen und Unternehmensinsolvenzen fallen im 4. Quartal 2011 um 9,6 bzw. 23,6 Zähler.

### Spätphase

Anders als im Frühphasensegment kann sich der Geschäftsklimaindex für die Private Equity-Finanzierer im Spätphasensegment nach dem Rekordrückgang im 3. Quartal 2011 etwas erholen. Der Indikator steigt um 18,2 Zähler auf 41,1 Punkte.

Dies stellt eine erste und deutliche Korrektur des Rückgangs im Vorquartal (um ca. 43%) dar. Die Stimmungsaufhellung gilt sowohl für die Geschäftslage (+6,1 Zähler) als auch für die Geschäftserwartungen (+30,2 Zähler).



Quelle: KfW/BVK-Erhebung.

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

Wie bei den Frühphasenfinanzierern profitiert die Stimmung bei den Private Equity Finanzierern vor allem von verbesserten Einstiegspreisen und einem vorteilhaften Zinsniveau. Darüber hinaus sind allerdings auch die Befürchtungen der Private Equity Finanzierer infolge von Unternehmensinsolvenzen weitere Abschreibungen in den Beteiligungsportfolios vornehmen zu müssen, im 4. Quartal 2011 etwas zurückgegangen.

Positiv auf das Geschäftsklima in der Spätphase wirkt auch, dass die Beteiligungsfinanzierer hier wieder mit einer leichten Erholung bei den Innovationstätigkeiten der Unternehmen für die nächsten sechs Monate rechnen. Während der Lageindikator zu den Innovationstätigkeiten um 9,5 Zähler fällt, steigt der entsprechende Erwartungsindikator um 10,7 Zähler.

Belastet wird das Geschäftsklima bei den Spätphasenfinanzierern dadurch, dass sich die Fundraisingsituation (auch hier) im letzten Quartal nicht merklich verbessert hat und die Bewertung der Exitoptionen noch schlechter ausfällt als im Vorquartal (+4,8 Zähler bzw. -17,6 Zähler). Hinzu kommt, dass die ungünstigen Konjunkturaussichten offenbar zunehmend auch zu einem Rückgang bei der Nachfrage nach Beteiligungskapital führen (-7,8 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-Teil-

indikatoren 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.