

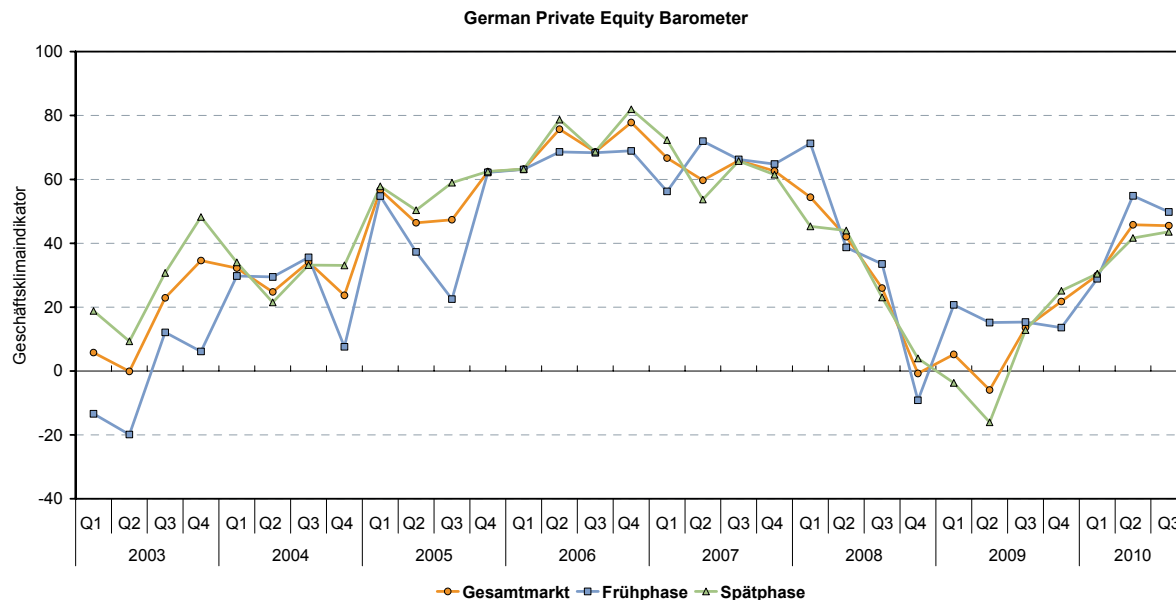
German Private Equity Barometer – 3. Quartal 2010

Frankfurt, 16.11.2010

German Private Equity Barometer

– ermittelt in Kooperation von BVK und KfW Bankengruppe –

Der im Herbst 2009 gestartete rasante Stimmungsaufschwung am deutschen Beteiligungskapitalmarkt legt im 3. Quartal 2010 eine Pause ein: Das *German Private Equity Barometer* stagniert auf dem relativ hohen Niveau von 45,5 Punkten. Die Unterbrechung des Erholungstrends ist dabei maßgeblich einer schlechteren Bewertung der aktuellen Geschäftslage auf dem Beteiligungskapitalmarkt geschuldet. Die Beteiligungskapitalgeber sind jedoch optimistisch gestimmt und erhöhen ihre Erwartungen an die Geschäftslage auf Sicht von sechs Monaten. Es kann daher von einer Fortsetzung des Stimmungsaufschwungs ausgegangen werden. Das Geschäftsklima im Frühphasensegment des Beteiligungsmarkts ist etwas besser als in der Spätphase. Allerdings hat sich das Geschäftsklima in der Frühphase leicht verschlechtert, während es in der Spätphase zum fünften Mal in Folge besser wurde.



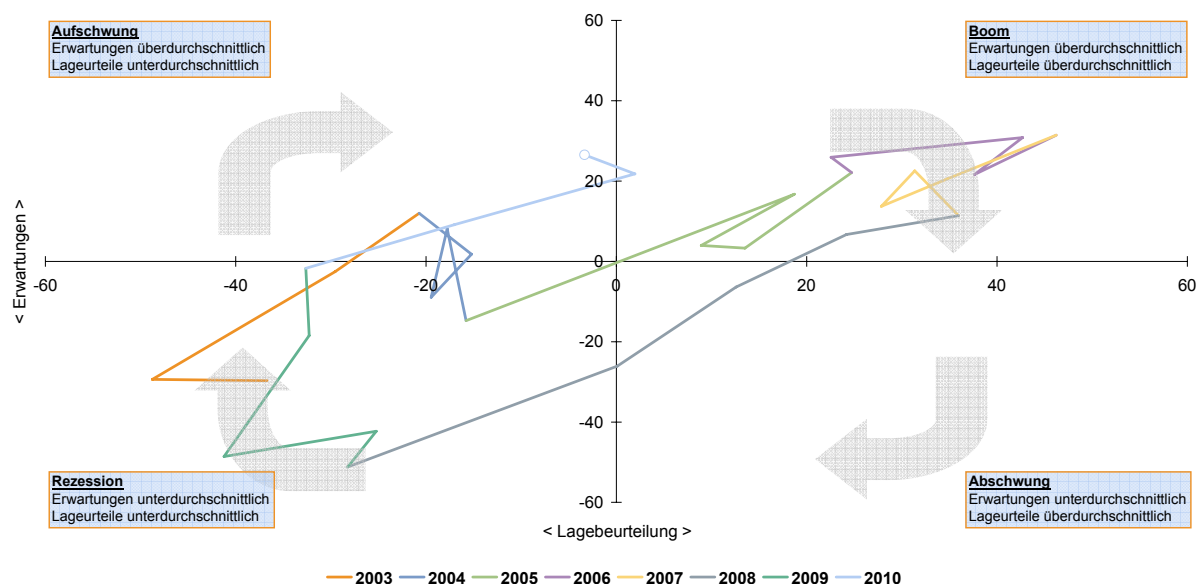
Quelle: KfW/BVK-Erhebung.

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 sechs Monaten. Das German Private Equity Barometer wird seit November 2003 quartalsweise exklusiv im Handelsblatt publiziert.

Grafik 1: German Private Equity Barometer

Im 3. Quartal 2010 stagniert das German Private Equity Barometer auf relativ hohem Niveau bei 45,5 Punkten (siehe Grafik 1). Nach der raschen Stimmungsaufhellung in den vergange-

nen vier Quartalen verbesserte sich damit das Geschäftsklima am deutschen Beteiligungskapitalmarkt zwar nicht weiter, es ist jedoch nach wie vor gut. Einer weiteren Erholung des Geschäftsklimas stand eine Verschlechterung des Teilindikators zur aktuellen Geschäftslage am Beteiligungskapitalmarkt entgegen, während sich der Teilindikator zu den Geschäftserwartungen weiter verbesserte. Die aktuelle Geschäftslage wurde maßgeblich von den Wagniskapitalgebern schlechter bewertet, wohingegen sich die Beurteilung durch die Spätphasenfinanzierer im Vergleich zum Vorquartal kaum änderte. In Bezug auf die Lageeinschätzung auf Sicht von sechs Monaten zeigen sich jedoch sowohl Wagniskapitalgeber, als auch Spätphasenfinanzierer optimistisch. Die in beiden Segmenten verbesserte Bewertung der Geschäftserwartungen deutet daher nicht auf einen unmittelbaren Stimmungsumschwung hin. Die Teilindikatoren signalisieren vielmehr, dass die Erholung am deutschen Beteiligungsmarkt nur eine Pause einlegt und sich die Stimmung weiter aufhellen wird.



Quelle: KfW/BVK-Erhebung.

Der Konjunkturmonitor bewertet den Indexstand des German Private Equity Barometer auf Basis der relativen Werte seiner Erwartungs- und Lagekomponente im historischen Vergleich und ordnet die aktuelle Situation in eines von vier konjunkturellen Basisszenarien ein: Aufschwung, Boom, Abschwung und Rezession. Hierzu werden die Differenzen zwischen aktuellem Indikatorwert und korrespondierendem langfristigen historischen Durchschnitt jeweils für Lagebeurteilung und Erwartungen auf Gesammarktebene ermittelt und in einem Vierquadrantschema abgetragen.

Grafik 2: German Private Equity Barometer – Konjunkturmonitor

Der Indikator zur aktuellen Geschäftslage am Beteiligungskapitalmarkt ist im 3. Quartal 2010 um 5,3 Punkte zurückgegangen und liegt nun wieder knapp unter seinem historischen Mittelwert. Mit einem Anstieg um 4,7 Punkte liegt der Indikator zu den Geschäftserwartungen auf Sicht der nächsten sechs Monate hingegen so deutlich über seinem historischen Mittelwert, wie seit Ende 2006 nicht mehr. Das Geschäftsklima zeigt sich damit nach wie vor in einem Bereich, der einen intakten Erholungstrend signalisiert.

Die gute Stimmung am Beteiligungskapitalmarkt ist Ausdruck einer Reihe guter wirtschaftlicher Rahmenbedingungen. So werden das aktuelle Zinsniveau sowie die konjunkturelle

Entwicklung überaus positiv beurteilt. Vor allem aber auch die Bewertung der Nachfrage nach Beteiligungskapital fällt äußerst positiv aus. Durch eine größere Nachfrage nach Beteiligungskapital steht den Beteiligungsgesellschaften eine größere Auswahl an Investitionsmöglichkeiten offen. Ein Wermutstropfen ist allerdings die Einschätzung zur Fundraising-Situation. Wurden sowohl Lage als auch Erwartung bezüglich der Situation bei der Mitteleinwerbung in den vergangenen Quartalen seit Anfang 2009 zunehmen positiv bewertet, bekommt hier die Stimmung einen Dämpfer: Beide Bewertungen fallen wieder deutlich schlechter aus.

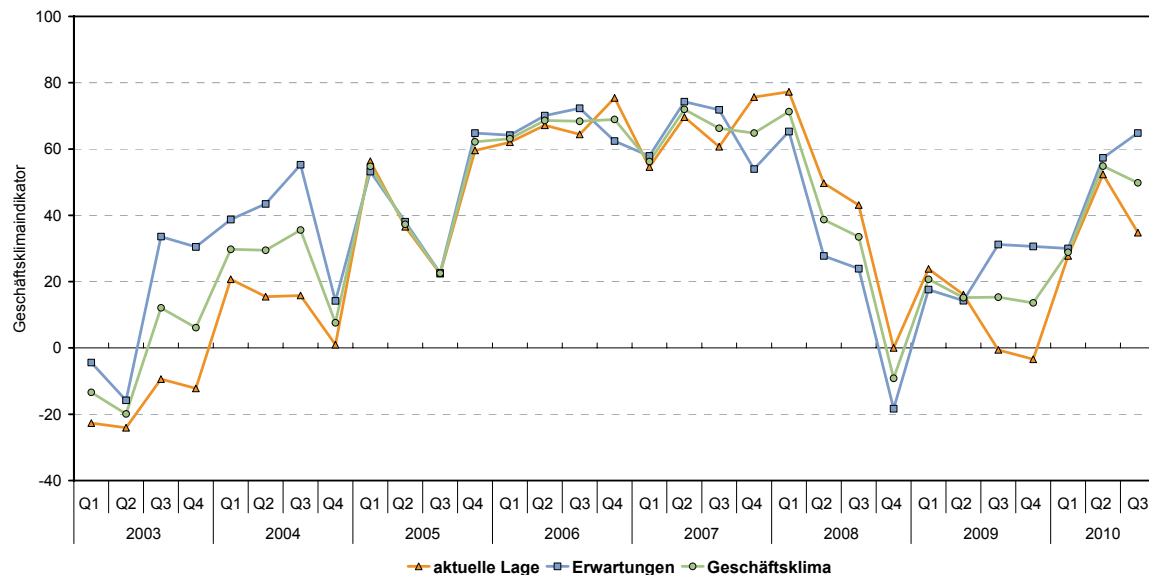
BVK-Geschäftsführerin Dörte Höppner: „Die Stimmung der deutschen Beteiligungsbranche ist nach wie vor gut und die Einschätzungen der Beteiligungsgesellschaften lassen angesichts der konjunkturellen Rahmenbedingungen auf eine Fortsetzung des Stimmungsaufschwungs hoffen. Bauchschmerzen bereitet uns jedoch die schleppende Entwicklung beim Fundraising.“ Auch KfW-Chefvolkswirt Norbert Irsch gibt zu bedenken: „Wenn die Erwartungen die aktuelle Geschäftslage so deutlich übertreffen wie dies augenblicklich der Fall ist, kann von einer weiteren Erholung des Beteiligungsmarktes ausgegangen werden. Eine nachhaltige Stimmungsaufhellung bei den Beteiligungskapitalgebern ist zentral, um das Angebot zur Deckung des Eigenkapitalbedarfs vor allem innovativer und wachstumsorientierter Unternehmen sicherstellen zu können.“

Frühphase

Das Geschäftsklima am Beteiligungskapitalmarkt hat sich im Frühphasensegment etwas verschlechtert. Der Teilindikator für die Frühphase ist im 3. Quartal 2010 um 5,0 Zähler auf 49,8 Punkte zurückgegangen. Der Rückgang des Indikators ist auf eine schlechtere Bewertung der aktuellen Geschäftslage durch die Wagniskapitalgeber zurückzuführen. Diese Entwicklung hat allerdings keine Zunahme des Anteils von negativen Beurteilungen zum Hintergrund, sondern nur einen Anstieg des Anteils der Meldungen, die eine „normale“ Geschäftslage attestieren. Dies ging zu Lasten des Anteils der positiv Beurteilungen, was per Saldo zu einer Verschlechterung des Indikators führte. Für die schlechter gewordene Lagebeurteilung kann daher die sehr rasche Verbesserung des Geschäftsklimas seit Jahresbeginn ausschlaggebend gewesen sein. Die Einschätzung der Wagniskapitalgeber zu den Geschäftserwartungen hat sich jedoch nochmals verbessert. Es ist daher nicht davon auszugehen, dass sich die Stimmung in der nächsten Zukunft noch stärker eintrüben wird. Vielmehr sollte sich die Stimmung nach dieser Pause weiter aufhellen. Allerdings signalisiert der fehlende Erwartungsüberhang in den ersten beiden Quartalen dieses Jahres – die Indikatoren zu den Geschäftserwartungen und zur aktuellen Geschäftslage lagen etwa gleichauf –, dass das Aufwärtspotential vorerst begrenzt ist.

In der Bewertung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen durch die Wagniskapitalgeber sind die Faktoren, die sich auf den Deal-Abschluss beziehen, besonders augenfällig. So werden die aktuelle Lage und die Erwartungen bezüglich der Nachfrage nach Beteiligungskapital, der Qualität von Investment-Proposals und der Einstiegsbewertungen überaus positiv beurteilt. Demgegenüber bewerten Wagniskapitalgeber die Situation in Bezug auf Exit-

Möglichkeiten im Saldo negativ. Dennoch zeigt sich hier seit dem Stimmungstief Anfang 2009 eine sukzessive Verbesserung der Indikatoren. Insbesondere die Erwartungen an die Exit-Möglichkeiten auf Sicht von sechs Monaten sind im 3. Quartal 2010 deutlich optimistischer.



Quelle: KfW/BVK-Erhebung.

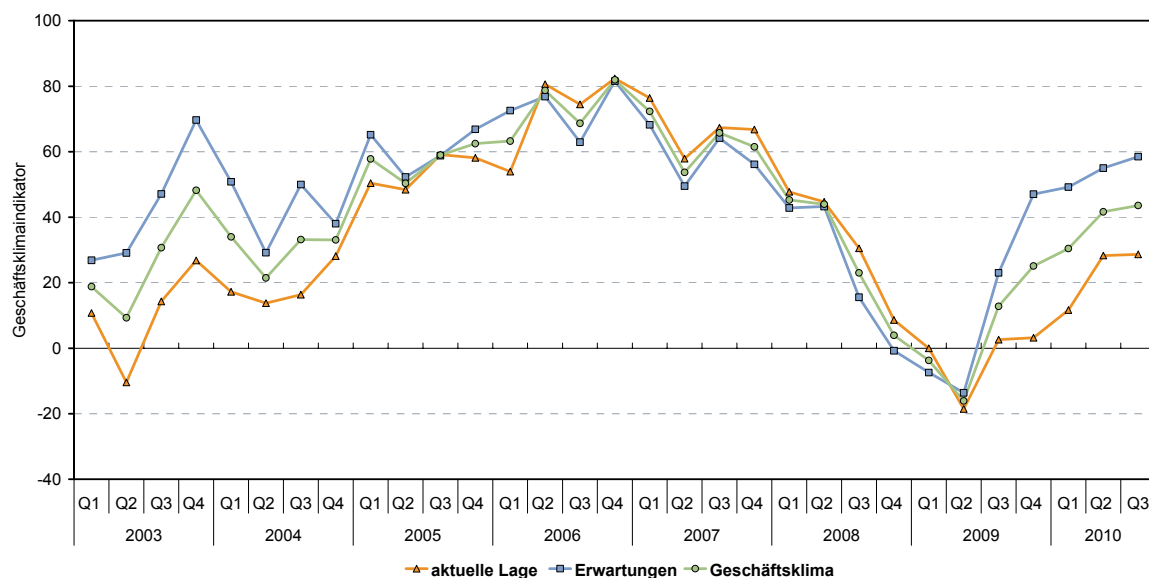
Grafik 3: German Private Equity Barometer – Frühphase

Der wunde Punkt der Stimmungsaufhellung am Beteiligungskapitalmarkt im Frühphasensegment bleibt die Fundraising-Situation. Diese wird von den Wagniskapitalgebern im Saldo negativ bewertet. In Bezug auf das Fundraising zeigt sich im Frühphasensegment seit Anfang 2009 zwar ein ausgeprägter Erwartungsüberhang. Dies bedeutet, dass die Einschätzung der Wagniskapitalgeber zur Investitionsbereitschaft von Investoren auf Sicht von sechs Monaten jeweils klar besser ausfiel als die Beurteilung der aktuellen Investitionsbereitschaft. Die Erwartungen realisierten sich allerdings bisher nicht. Insgesamt scheinen Wagniskapitalgeber in Bezug auf den Dealflow im Frühphasensegment des Beteiligungskapitalmarkts gute Bedingungen vorzufinden, allerdings sehen sie ein Risiko in Bezug auf die Finanzierung potentieller Investitionen.

Spätphase

Am Beteiligungskapitalmarkt hat sich das Geschäftsklima im Spätphasensegment ein wenig verbessert. Der Teilindikator für die Spätphase zeigt im 3. Quartal 2010 einen leichten Anstieg um 1,9 Zähler und steht nun bei 43,6 Punkten. Dabei zeigt sich kaum eine Veränderung bei Bewertung der aktuellen Geschäftslage durch die Spätphasenfinanzierer. Dagegen hat sich die Einschätzung zur Geschäftslage auf Sicht von sechs Monaten zum wiederholten Male verbessert. Der seit Sommer 2009 entstandene Erwartungsüberhang fällt damit wieder größer aus. In den ersten beiden Quartalen dieses Jahres wurde der Erwartungsüberhang ein wenig abgetragen, da sich die überaus positiven Geschäftserwartungen der jeweiligen

Vorquartale in der aktuellen Geschäftslage realisierten. Der beständige Abstand zwischen den Indikatoren zu den Geschäftserwartungen und zur aktuellen Geschäftslage signalisiert einen nachhaltigen Optimismus bei den Spätphasenfinanzierern. Im Gegensatz zum Frühphasensegment ist hier für die nähere Zukunft offenbar ein größeres Aufwärtspotential gegeben.



Quelle: KfW/BVK-Erhebung.

Grafik 4: German Private Equity Barometer – Spätphase

Die Bewertung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen durch die Spätphasenfinanzierer fällt im Vergleich zu den Wagniskapitalgebern durchaus unterschiedlich aus. So wird die Fundraising-Situation im Spätphasensegment deutlich besser eingeschätzt. Zwar verschlechterte sich im 3. Quartal die Beurteilung sowohl der aktuellen Lage als auch der Erwartungen diesbezüglich deutlich, die Anzahl von positiven und negativen Beurteilungen hält sich aber etwa die Waage. Auch die Faktoren, die sich direkt auf die Investitionstätigkeit beziehen, werden unterschiedlich beurteilt. Die Rahmenbedingungen für den Deal-Abschluss (Qualität von Investment-Proposals und Einstiegsbewertungen) werden dabei von den Spätphasenfinanzierern eher neutral und damit schlechter bewertet als von den Wagniskapitalgebern. Die Beurteilung der Bedingungen für Exits (Exit-Möglichkeiten und Abschreibungsbedarf) fällt dagegen besser aus. Auch die gesamtwirtschaftliche Faktoren werden von den Spätphasenfinanzierern fast durchweg besser bewertet als von den Wagniskapitalgebern. Vor allem die positiven Beurteilungen der Konjunktorentwicklung, des Zinsniveaus sowie der Situation bei Unternehmensinsolvenzen sind augenfällig. Insgesamt sehen Spätphasenfinanzierer ihre Situation in Bezug sowohl auf die Finanzierung potentieller Investitionen als auch auf den Dealfow relativ neutral, sind jedoch bezüglich ihrer Exit-Bedingungen sehr positiv gestimmt.