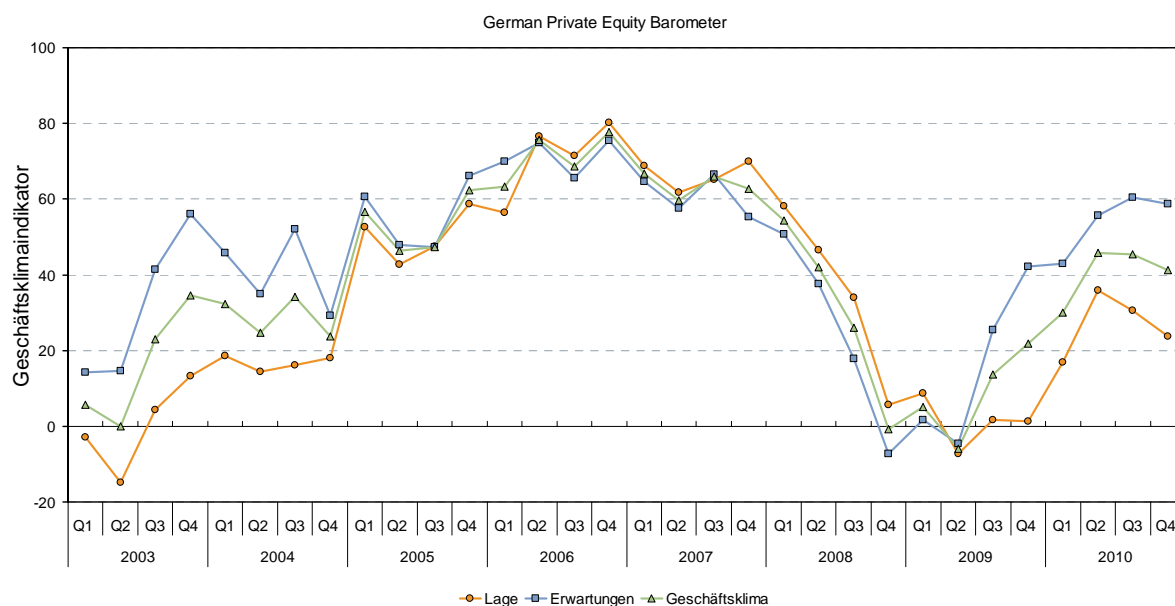


## German Private Equity Barometer – 4. Quartal 2010

### German Private Equity Barometer

– ermittelt in Kooperation von BVK und KfW Bankengruppe –

Das Geschäftsklima im deutschen Beteiligungskapitalmarkt kühlte zum Ende des Jahres 2010 nur leicht ab. Das *German Private Equity Barometer* fällt nach der Hochstimmung in der Mitte des Jahres 2010 im 4. Quartal mit einem Wert von 41,2 Punkten um 4,3 Zähler. Ausschlaggebend für diesen Rückgang ist eine im Vergleich zum Vorquartal schlechtere Bewertung der aktuellen Geschäftslage. Dagegen ist der Optimismus der Beteiligungskapitalgeber jedoch fast unverändert: die sehr positiven Geschäftserwartungen auf Sicht von sechs Monaten veränderten sich kaum. Der Stimmungsdämpfer ist durch ein unfreundlicheres Geschäftsklima im Frühphasensegment des Beteiligungskapitalmarkts hervorgerufen, wohingegen sich die Stimmung im Spätphasensegment abermals verbesserte. Die Entwicklung des Geschäftsklimas im Frühphasensegment ist von den Einschätzungen großer Beteiligungsgesellschaften getrieben. Wir erwarten, dass sich das Geschäftsklima im Frühphasensegment in absehbarer Zeit wieder erholen und die gute Stimmung im Gesamtmarkt weiter anhalten wird.

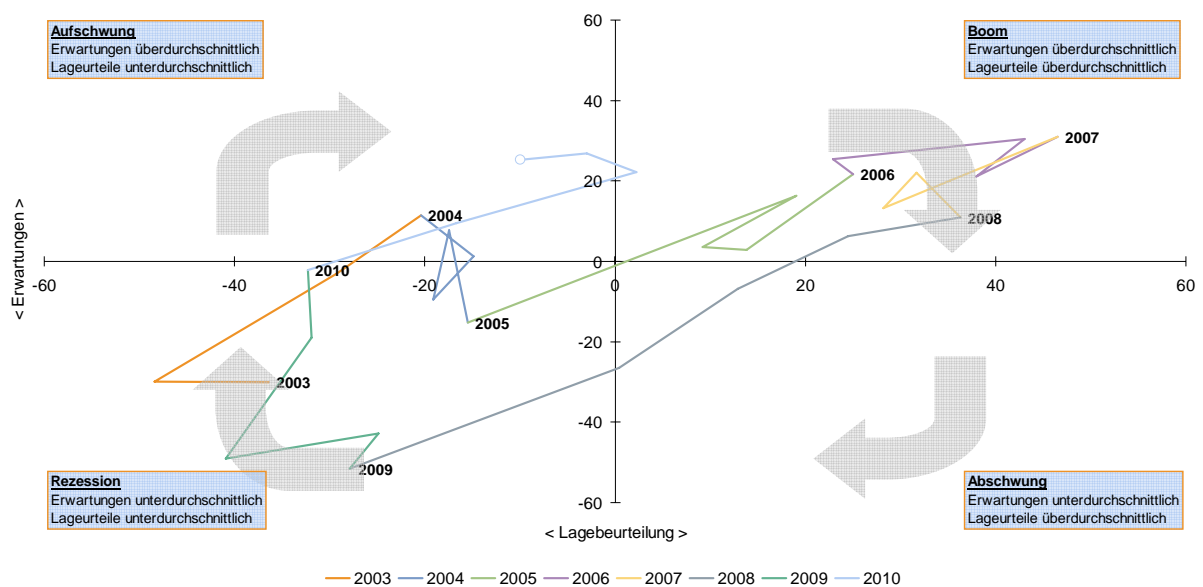


Quelle: KfW/BVK-Erhebung.

#### Grafik 1: German Private Equity Barometer

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.

Im 4. Quartal 2010 fällt das German Private Equity Barometer um 4,3 Zähler auf 41,2 Punkte (siehe Grafik 1). Nach der Unterbrechung des Stimmungsaufschwungs im 3. Quartal wird der Aufwärtstrend entgegen den Erwartungen somit auch im 4. Quartal nicht wieder aufgenommen. Ausschlaggebend hierfür ist die Bewertung der aktuellen Geschäftslage. Diese ist zwar nach wie vor positiv, hat sich jedoch im Vergleich zum Vorquartal verschlechtert. Der entsprechende Teilindikator sinkt auf 23,7 Punkte und liegt somit nun wieder merklich unter seinem historischen Mittelwert. In Bezug auf die Geschäftslage auf Sicht von sechs Monaten bleiben die Beteiligungskapitalgeber insgesamt allerdings optimistisch. Der entsprechende Teilindikator sinkt nur unwesentlich von 60,5 auf 58,8 Punkte und liegt somit weiter klar über seinem historischen Mittelwert. Somit signalisiert der Konjunkturmonitor für das German Private Equity Barometer, dass sich der deutsche Beteiligungskapitalmarkt nach wie vor in einer Phase des Aufschwungs befindet.



Quelle: KfW/BVK-Erhebung.

## Grafik 2: German Private Equity Barometer – Konjunkturmonitor

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 Gesamtmarktebene ermittelt und in einem Vierquadrantenschema abgetragen.

Die Marktstimmung entwickelte sich Ende des Jahres 2010 in den beiden Segmenten des Beteiligungskapitalmarkts – der Früh- und der Spätphase – gegenläufig. Während sich das Geschäftsklima im Frühphasensegment des Beteiligungskapitalmarkts verschlechterte, stieg der Indikator für das Spätphasensegment an. Die Abkühlung des Geschäftsklimas im Frühphasensegment ist maßgeblich auf die negative Bewertungen großer Beteiligungsgesellschaften zurückzuführen. Die kleinen und mittleren Beteiligungsgesellschaften sind dort aber nach wie vor positiv gestimmt. Wir erwarten daher, dass sich das Geschäftsklima im Früh-

phasensegment in absehbarer Zeit wieder erholen und sich der Stimmungsaufschwung im Gesamtmarkt – wie im Konjunkturmonitor angezeigt – weiter anhalten wird.

Zahlreiche Faktoren stützen die insgesamt gute Stimmung am Beteiligungskapitalmarkt. Im Vergleich zum Vorquartal verbesserten sich vor allem die Bewertungen der Fundraisingsituation, der Exitmöglichkeiten sowie des Abschreibungsbedarfs. In Bezug auf die Fundraisingsituation wurde der im letzten Quartal verzeichnete Stimmungseinbruch mehr als wettgemacht, womit sich hier die Stimmungslage erstmals wieder auf Vorkrisenniveau befindet. Dies gilt auch bezüglich der Faktoren Exitmöglichkeiten und Abschreibungsbedarf, bei denen der Stimmungsaufschwung seit dem Tiefpunkt Anfang des Jahres 2009 ununterbrochen anhält.

BVK-Geschäftsführerin Dörte Höppner zeigt sich erfreut über diese Entwicklung: „Die Bedingungen beim Fundraising haben einen entscheidenden Einfluss auf das Geschäftsklima. Es ist ein positives Signal für den gesamten Beteiligungskapitalmarkt, dass sich die Stimmung hier, aber auch in Bezug auf die Exitmöglichkeiten, so gut erholt hat.“ Auch der Chefvolkswirt der KfW Bankengruppe, Dr. Norbert Irsch, ist optimistisch: „Angesichts der mehrheitlich positiv gestimmten Akteure auf dem Beteiligungskapitalmarkt und insbesondere der Aufhellung bei wichtigen Einflussfaktoren erwarten wir, dass die aktuelle Abkühlung des Geschäftsklimas nur von temporärer Natur ist. Der Aufschwung dürfte sich fortsetzen. Die insgesamt gute Stimmung sollte jedoch nicht darüber hinwegtäuschen, dass die Investitionen im Beteiligungskapitalmarkt noch weit vom Vorkrisenniveau entfernt sind und dass dieser Markt unverändert strukturell unterentwickelt ist“, mahnt Irsch.

## **Frühphase**

Im Frühphasensegment des deutschen Beteiligungskapitalmarkts hat sich die Stimmung im 4. Quartal 2010 abgekühlt. Der Geschäftsklimaindex für die Frühphase sinkt auf 15,6 Punkte. Eine Verschlechterung zeigt sich dabei sowohl bezüglich der aktuellen Geschäftslage als auch der Geschäftslage auf Sicht von sechs Monaten. Der historische Vergleich zeigt, dass der Geschäftsklimaindex im Frühphasensegment sehr volatil ist und es auch in Aufschwungphasen starke Einbrüche geben kann, ohne den vorhandenen positiven Gesamtrend zu durchbrechen. Verschiedene Umstände nähren die Zuversicht, dass sich ein derartiges Bild auch diesmal zeigen wird. Zum einen ist die Abkühlung des Geschäftsklimas im Frühphasensegment maßgeblich auf die Bewertungen großer Beteiligungsgesellschaften zurückzuführen. Die Stimmung kleiner und mittlerer Beteiligungsgesellschaften geht dagegen nur leicht zurück und bleibt insgesamt sehr positiv. Zum anderen hat sich der Erwartungsüberhang, der sich bereits im 3. Quartal aufbaute, leicht vergrößert. Die Geschäftslageerwartungen der Wagniskapitalgeber sind also mit Blick auf das nächste Halbjahr optimistisch.

Auch die Bewertungen der Einflussfaktoren auf das Geschäftsklima durch die Wagniskapitalgeber geben Anlass zur Zuversicht für das Frühphasensegment. So verbesserte sich die Stimmung bezüglich Fundraisingsituation und Exitmöglichkeiten deutlich und ist so gut wie seit Mitte des Jahres 2008 nicht mehr. Trotz dieser Verbesserung bleibt die Stimmungslage per saldo jedoch immer noch leicht negativ. Zwar verschlechtert sich das Marktsentiment der Frühphase zu den Einstiegsbewertungen, der Nachfrage nach Beteiligungskapital und der Qualität der Investmentproposals, per saldo bleibt die Einschätzung dieser Einflussfaktoren aber deutlich positiv.

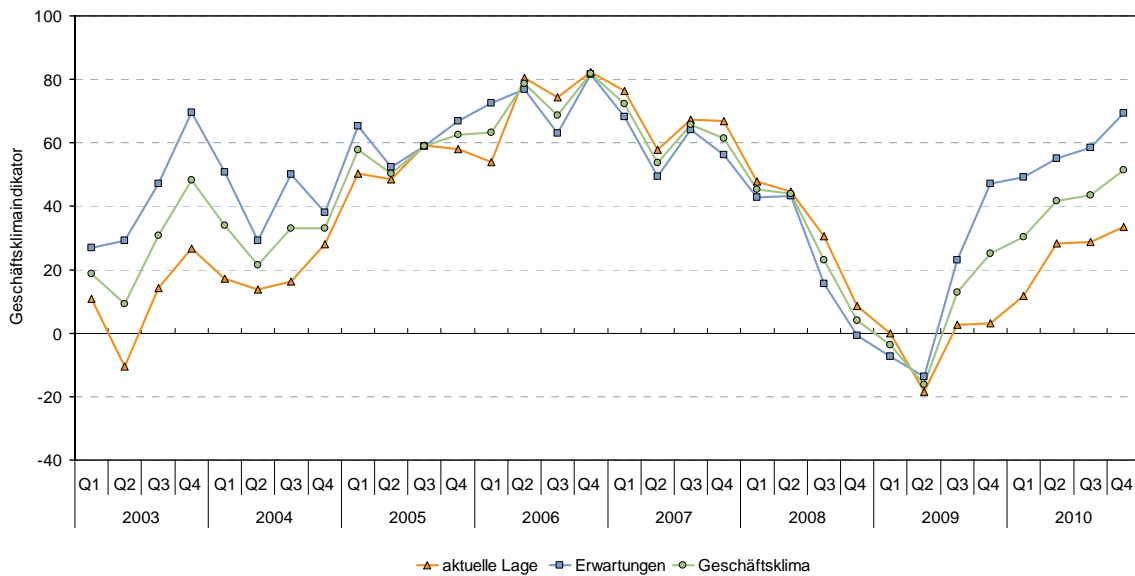


Quelle: KfW/BVK-Erhebung.

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

#### Spätphase

Die Stimmung im Spätphasensegment des deutschen Beteiligungskapitalmarkts hat sich im 4. Quartal 2010 weiter verbessert. Der Geschäftsklimaindex für die Spätphase klettert um 7,8 Zähler auf 51,4 Punkte. Der Anstieg des Teilindicators für die aktuelle Geschäftslage bleibt dabei mit einem Plus von 4,8 Zählern hinter dem Anstieg des Teilindicators für die Geschäftslage auf Sicht von sechs Monaten zurück, der mit einem Plus von 10,8 Zählern bei einem Stand von 69,3 Punkten den höchsten Wert seit vier Jahren erreicht. Der Abstand zwischen dem jeweiligen Indikator zur aktuellen Geschäftslage und den Geschäftserwartungen wächst somit wieder. Der zunehmende Erwartungsüberhang zeigt ein intaktes Vertrauen der Spätphasenfinanzierer in den Aufschwung am Beteiligungskapitalmarkt.



Quelle: KfW/BVK-Erhebung.

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

Im Unterschied zum Vorquartal stellen sich die wichtigen Einflussfaktoren im Spätphasensegment des Beteiligungskapitalmarkts im 4. Quartal 2010 außerordentlich positiv dar. Die Stimmung bezüglich der Fundraisingsituation und den Exitmöglichkeiten steigt nach dem Stimmungsdämpfer im 3. Quartal wieder deutlich an. Im historischen Vergleich gibt es keine Aufschwung bei der Fundraisingstimmung, der höher ausfällt und auch die Erwartungen für die Fundraisingsituation auf Sicht von sechs Monaten sind so optimistisch wie noch nie. Zudem erreicht die Stimmung bezüglich der konjunkturellen Situation ein Allzeithoch. Darüber hinaus ist die Stimmungslage in Bezug auf die Exitmöglichkeiten, den Abschreibungsbedarf sowie der Nachfrage nach Beteiligungskapital so gut wie seit Jahren nicht mehr.