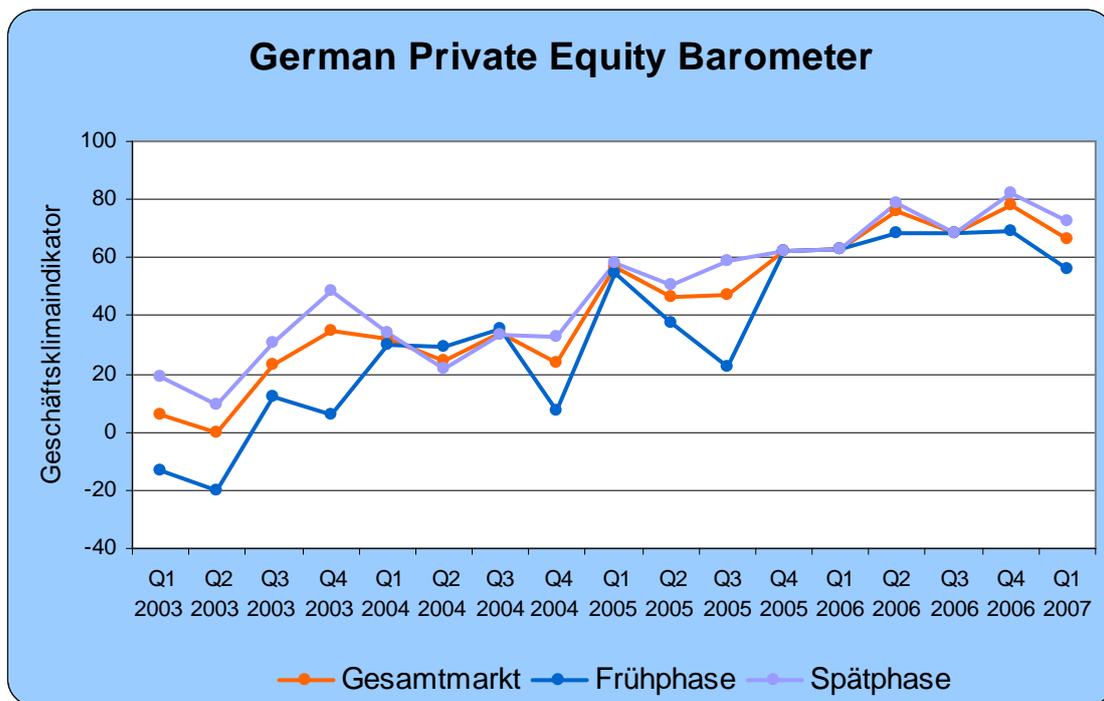


## German Private Equity Barometer 1. Quartal 2007

Nachdem das *German Private Equity Barometer* (GPEB) mit 77,8 Punkten zum Jahresende 2006 einen historischen Höchststand verzeichnen konnte, ist im ersten Quartal 2007 ein relativ kräftiger Stimmungsrückgang zu verzeichnen. Mit 66,7 Punkten behauptet sich der Geschäftsklimaindikator für den deutschen Beteiligungskapitalmarkt allerdings auf einem immer noch recht hohen Niveau, mehr als 20 Punkte über seinem langjährigen Durchschnittswert. BVK Geschäftsführer Dr. Holger Frommann bedauert, dass die starken positiven Impulse aus dem vergangenen Jahr einen Dämpfer erhalten haben und erklärt dies insbesondere im Frühphasensegment mit enttäuschten Fundraisinghoffnungen: „Viele der Wagnisfinanzierungsgesellschaften befinden sich im Fundraising, da die aktuellen Fonds nahezu ausinvestiert sind. Nachdem es seit Ende des New Economy Booms für die Frühphasenfinanzierer sehr schwierig war, neue Fondsmittel einzuwerben, hatten zuletzt angesichts guten konjunkturellen Umfelds viele auf deutlich verbesserte Fundraisingbedingungen gesetzt. Es scheint, dass hier die erzielten Ergebnisse hinter den Erwartungen zurückgeblieben sind.“



Quelle: KfW/BVK-Erhebung

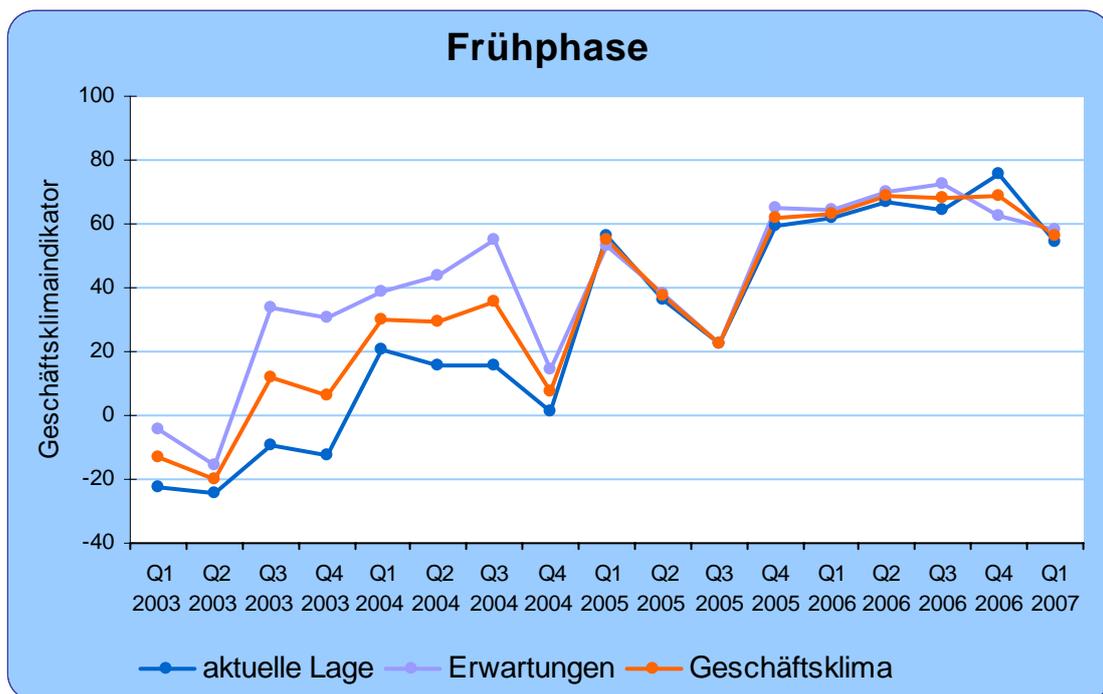
Der Geschäftsklimaindikator ist ein transformierter Mittelwert der Salden aus den Prozentanteilen "guter" und "schlechter" Einschätzungen der aktuellen sowie der in 6 Monaten erwarteten Geschäftslage der Beteiligungsgesellschaften. Das German Private Equity Barometer wird seit November 2003 quartalsweise exklusiv im Handelsblatt publiziert.

KfW-Chefvolkswirt Norbert Irsch verweist auf die Stabilität des Aufschwungs in Deutschland, der auch für anhaltend gute Exitbedingungen sorgt. Zudem steigt die Bereitschaft der Unternehmen, in Innovationen zu investieren, und dies treibt insbesondere in der Frühphase die Nachfrage nach Beteiligungskapital: „Die Exitindikatoren haben sich ausgehend von einem hohen Niveau noch weiter verbessert. Beeindruckend ist daneben, dass offenbar wieder auf breiter Front der Mut der Unternehmen wächst, in Innovationen zu investieren. Die Beteiligungsfianzierer berichten von einer regen unternehmerischen Innovationstätigkeit, sie erhalten gute

Investmentproposals und der Stimmungsindikator für das Gründungsgeschehen bewegt sich auf einem historischen Höchststand.“

### Frühphase

Diese traditionell hohe Volatilität in der Frühphase zeigt sich nach einer stabileren Phase im Vorjahr im ersten Quartal 2007 wieder mit einem kräftigen Stimmungsrückgang, der dazu führt, dass der Teilindikator für das Frühphasensegment von seinem historischen Höchstwert von 68,9 auf 56,2 Punkte fällt. Nachdem sich das Geschäftsklima 2006 auf einem Niveau von über 60 Punkten stabilisiert hatte, sinkt die Frühphasenstimmung damit auf ihren niedrigsten Stand seit dem dritten Quartal 2005.



Auf die Erwartungsverschlechterung im Vorquartal folgt nun offensichtlich eine Anpassung der Lagebeurteilung. Gleichwohl befindet sich das Geschäftsklima in der Frühphase noch immer auf einem Niveau, das in den Vorjahren 2003 bis 2005 nur ein einziges Mal erreicht werden konnte. Außerdem sind für das abgelaufene Quartal die Zukunftserwartungen wieder leicht besser als die Lagebeurteilung.

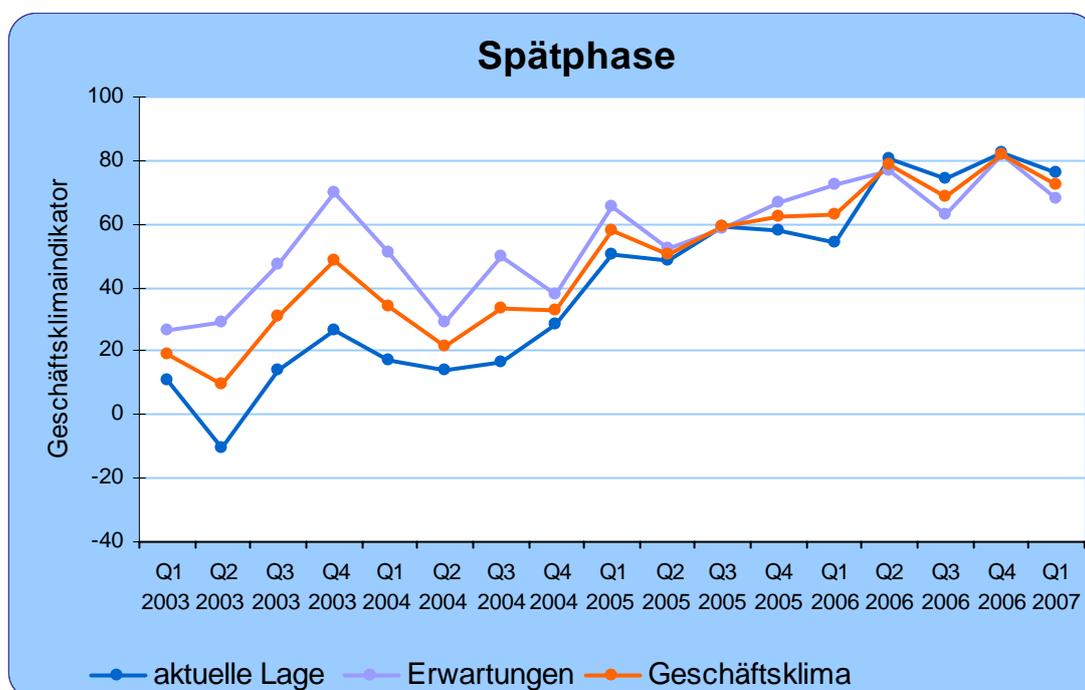
Der kräftige Rückgang in der aktuellen Lagebeurteilung ist vor allem auf deutlich verschlechterte Fundraisingbedingungen zurückzuführen. Hiervon geht deshalb eine starke Wirkung auf die Stimmung aus, weil sehr viele Frühphasenfinanzierer im Verlauf des Jahres 2006 begonnen haben, neue Fondsmittel einzuwerben, oder in naher Zukunft planen, ins Fundraising einzusteigen. Seit 2001 hatte sich das Fundraising in der Frühphase angesichts einer erhöhten Skepsis gegenüber der Assetklasse Venture Capital überaus schwierig gestaltet. Viele Frühphasenfonds sind mittlerweile ausinvestiert und die Wagnisfinanzierer hatten zuletzt hohe Erwartungen in ihre aktuellen Fundraisingaktivitäten gesetzt. Offenbar gestaltet sich jedoch die Akquisition neuer Fondsmittel schwieriger als angenommen, was zu einer negativen Bewegung der Gesamtstimmung führt, obwohl sonst überwiegend gute Indikatorwerte erreicht werden.

Hervorzuheben sind auf der positiven Seite zum einen die guten Exitbedingungen. Dabei hat insbesondere der Stimmungsindikator für Ausstiegsmöglichkeiten über die Börse einen weiteren Schub erhalten und erreicht einen historischen Rekordwert. Zum anderen verzeichnet das GPEB in der Frühphase das beste Innovationsklima seit seiner Begründung im Frühjahr 2003. Die Bewertung der Innovations- und Gründungsdynamik in Deutschland durch die Wagnisfinanzierer bewegt sich auf Rekordniveau. Gleichzeitig sind die Sorgen der Frühphasenfinanzierer vor notwendigen Abschreibungen in ihren Portfolios aufgrund von Insolvenzen bei den Beteiligungsunternehmen noch einmal zurückgegangen.

Abgesehen von verschlechterten Fundraisingbedingungen wirkt sich in der Frühphase weiterhin die Sorge vor einem künftigen Mangel an hoch qualifizierten Beteiligungsmanagern dämpfend auf die Stimmung aus. Darüber hinaus hat sich die Einschätzung der Wagnisfinanzierer hinsichtlich der steuerlichen Rahmenbedingungen im Vergleich zum Vorquartal recht deutlich verschlechtert.

### Spätphase

Der Teilindikator für das Spätphasensegment sinkt im ersten Quartal 2007 von seinem Höchststand von 82 Punkten auf 72,3 Punkte. Damit fällt der Stimmungsrückgang in der Spätphase zwar geringer aus als im Frühphasensegment. Im Gegensatz zur Situation in der Frühphase sinkt aber der Erwartungsindikator in der Spätphase mit rund 68 Punkten deutlich unter den Lageindikator mit gut 76 Punkten. Damit wiederholt sich die Abkopplung der Erwartungen von der Lagebeurteilung in negativer Richtung, die bereits im 3. Quartal 2006 zu verzeichnen war und wodurch sich mehr und mehr andeutet, dass der Stimmungssenit in der Spätphase inzwischen überschritten ist.



Auch in der Spätphase ist die Stimmungseintrübung in Teilen auf eine ungünstigere Bewertung der Fundraisingbedingungen zurückzuführen. Allerdings bewegt sich hier der Lageindikator immer noch auf sehr hohem Niveau. Noch deutlicher zurückgegangen ist hier allerdings der Erwartungsindikator. Darüber hinaus befürchten die Spätphasenfinanzierer einen zunehmenden

Abschreibungsbedarf bei ihren Investments und berichten über ein Stagnieren bei der Nachfrage nach Beteiligungskapital. Bei der Beteiligungsnachfrage fallen nun insbesondere die Erwartungen ungünstiger aus. Beides wirkt hemmend auf das Geschäftsklima in der Spätphase, das in der Vergangenheit auch stark von einem Zurückgehen bei Unternehmensinsolvenzen und Abschreibungen sowie von Zuwächsen bei der Nachfrage Beteiligungskapital getrieben wurde. Demgegenüber sind die Sorgen vieler Spätphasenfinanzierer vor einem weiteren Anziehen bei den Einstiegspreisen, die in den vergangenen Quartalen eine erhebliche Rolle gespielt haben, zurückgegangen.

Die im Vergleich zur historischen Entwicklung seit 2003 immer noch recht gute Stimmung wird zunächst durch die gute wirtschaftliche Lage in Deutschland insgesamt gestützt. Eine starke positive Wirkung geht dabei von attraktiven Veräußerungsmöglichkeiten im Bereich der Trade Sales aus. Dort profitiert man vom anhaltenden Boom bei Fusionen und Übernahmen. Außerdem sind die Befürchtungen vieler Buy-out-Fonds vor einem Anstieg des Zinsniveaus zurückgegangen. Diese hatten sich insbesondere im vergangenen Quartalen dämpfend auf die Stimmung ausgewirkt. Weiterhin eher ungünstig ist dagegen die Bewertung der steuerlichen Rahmenbedingungen durch die Spätphasenfinanzierer sowohl im Hinblick auf die aktuelle Situation als auch im Hinblick auf die zukünftig erwartete Entwicklung.