

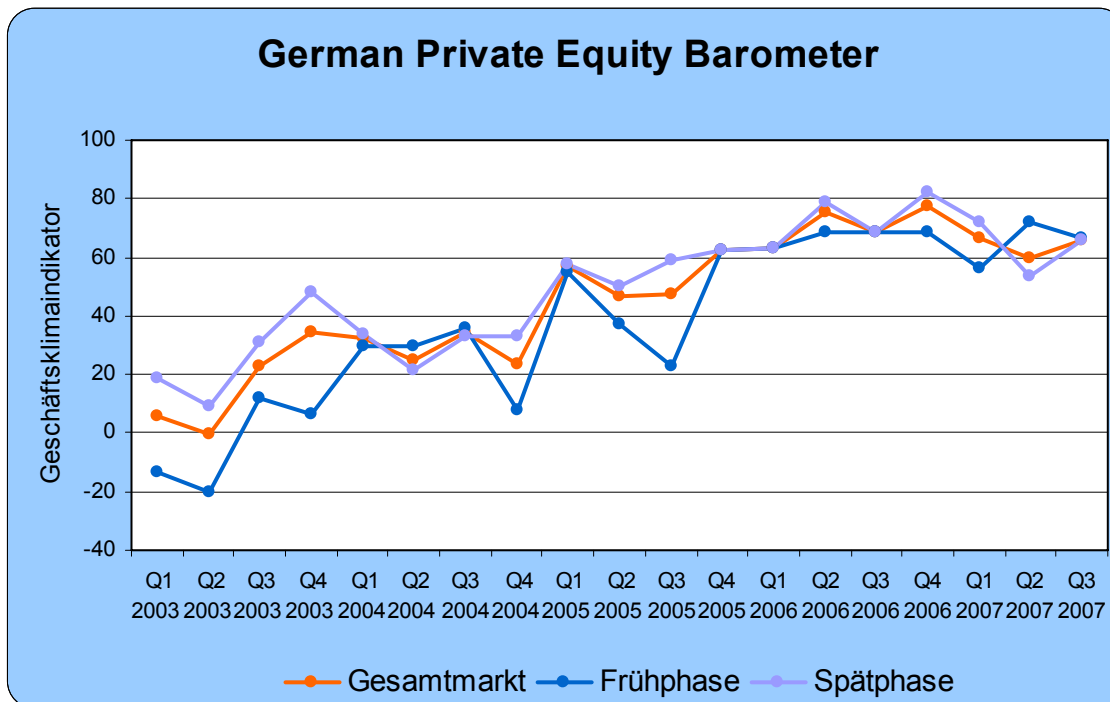
German Private Equity Barometer

3. Quartal 2007

Nach einer Abwärtsbewegung im ersten Halbjahr 2007 kann sich das *German Private Equity Barometer* (GPEB) im 3. Quartal 2007 wieder leicht um 6,2 Punkte erholen. Der von BVK und KfW gemeinsam ermittelte Geschäftsklimaindikator für den deutschen Beteiligungsmarkt liegt mit 65,9 Punkten nur noch etwa 12 Punkte unterhalb seines historischen Höchststands aus dem 4. Quartal 2006. Die Impulse für den Anstieg beim Geschäftsklima resultieren aus einer Aufwärtsbewegung des Teilindicators für das Spätphasensegment. Leicht gefallen ist hingegen der Frühphasenindikator. Die Beteiligungsfinanzierer zeigen sich somit offenbar wenig beeindruckt von den Irritationen auf den Finanzmärkten im Zusammenhang mit der Subprimekrise auf dem amerikanischen Hypothekenkreditmarkt. Eine Negativentwicklung induziert durch die Subprimekrise wäre eher in der Spätphase zu erwarten gewesen, wo die Beteiligungsfinanzierer mit größeren Fremdkapitalhebeln arbeiten. Dadurch sind die Spätphasengesellschaften anfälliger, wenn infolge einer Krise die Risikoprämien für Kredite anziehen.

Gestützt wird das Geschäftsklima vor allem durch eine hohe Nachfrage nach Beteiligungskapital sowie durch sehr gute Einschätzungen der Marktteilnehmer hinsichtlich des Innovationspotentials und der Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen. Hinzu kommt, dass trotz leichter Korrekturen immer noch mit einem robusten konjunkturellen Umfeld gerechnet wird.

Dämpfend wirken auf die Stimmung wie bereits in der ersten Jahreshälfte Sorgen der Beteiligungsfinanzierer vor steigenden Zinsen sowie schlechte Beurteilungen hinsichtlich der steuerlichen Rahmenbedingungen. In der Spätphase belasten zudem hohe Einstiegspreise das Klima. In der Frühphase wirkt sich die Erwartung künftig steigender Abschreibungen in den Beteiligungsportfolios negativ aus.



Quelle: KfW/BVK-Erhebung

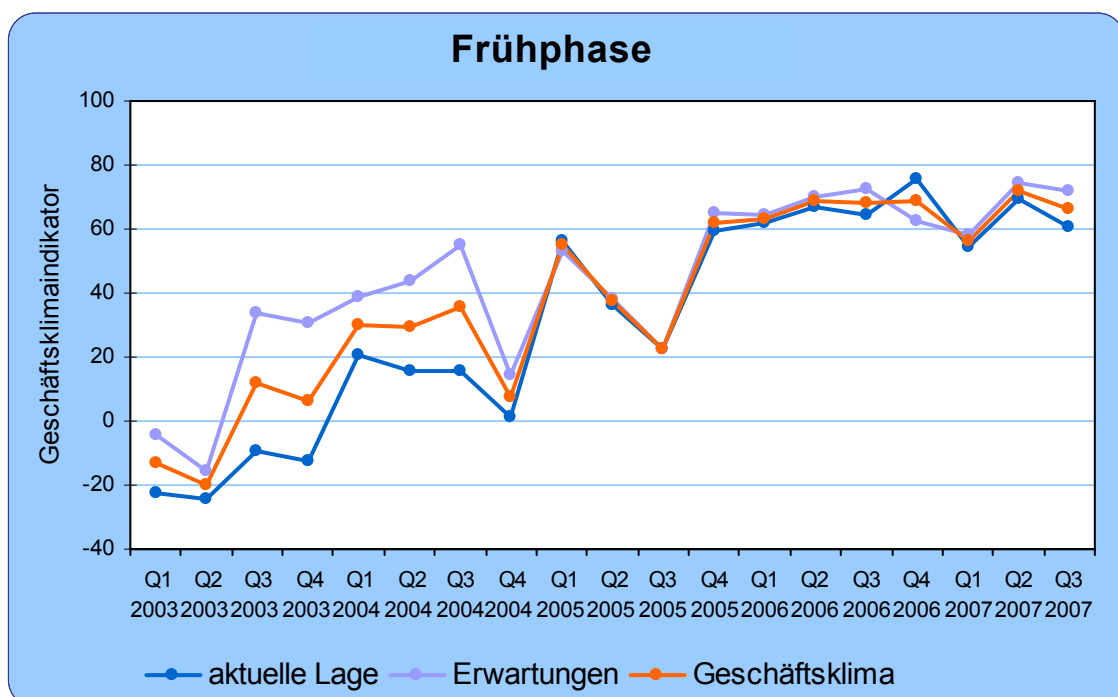
Der Geschäftsklimaindikator ist ein transformierter Mittelwert der Salden aus den Prozentanteilen "guter" und "schlechter" Einschätzungen der aktuellen sowie der in 6 Monaten erwarteten Geschäftslage der Beteiligungsgesellschaften. Das German Private Equity Barometer wird seit November 2003 quartalsweise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

Der Grund dafür, dass die Unsicherheiten auf den Finanzmärkten im Zusammenhang mit der Subprimekrise kaum auf die Stimmung der Beteiligungsfinanzier durchschlagen, ist für KfW-Chefvolkswirt Norbert Irsch die Stärke ihrer Investitionsseite: „Zwar wirken sich die Sorgen der Marktteilnehmer vor ungünstigeren Finanzierungskonditionen durch steigende Zinsen und Risikoprämien belastend aus. Gegenwärtig dominieren jedoch die guten Einschätzungen der Beteiligungsgesellschaften im Hinblick auf ihre Investitionsseite die Gesamtbewegung. Sowohl die Früh- als auch die Spätphasenfinanzierer trauen ihren Portfoliounternehmen insgesamt weiterhin eine starke Ertragsentwicklung zu. Zudem rechnet der Markt mit einer anhaltend hohen Nachfrage nach Beteiligungskapital.“

BVK-Geschäftsführerin Dörte Höppner verweist auf die gegenwärtig hohe Bedeutung der steuerlichen Rahmenbedingungen für die Marktstimmung. Hier liege zwar bislang ein Belastungsfaktor. Die aktuelle Bewegung des Teilindicators für die Frühphase zeige jedoch, dass das steuerliche Umfeld ein erhebliches Potential für positive Stimmungsimpulse beinhaltet: „Sorge bereitet uns, dass sich die Stimmung in der Frühphase abgekühlt hat. Allerdings gibt es auch einen Lichtblick: Die Venture Capital-Gesellschaften erhoffen sich eine Verbesserung ihrer steuerlichen Rahmenbedingungen durch das Gesetz zur Modernisierung der Rahmenbedingungen von Kapitalbeteiligungsgesellschaften. Daraus kann man ableiten, dass die Stimmung der ganzen Branche deutlich steigen würde, wenn Deutschland endlich stabile steuerliche Rahmenbedingungen für alle Private Equity-Gesellschaften schaffen würde.“

Frühphase

Der Geschäftsklimaindikator für die Wagnisfinanzierer sinkt ausgehend von seinem Höchststand im Vorquartal um rund 6 Punkte. Mit 66,3 Punkten liegt er allerdings immer noch deutlich über dem historischen Mittelwert von 38 Punkten. Der Rückgang ist vor allem auf eine verschlechterte Lagebeurteilung zurückzuführen. Demgegenüber deutet der höhere Wert beim Erwartungsindikator Spielräume für eine Stimmungsaufhellung im 4. Quartal an.



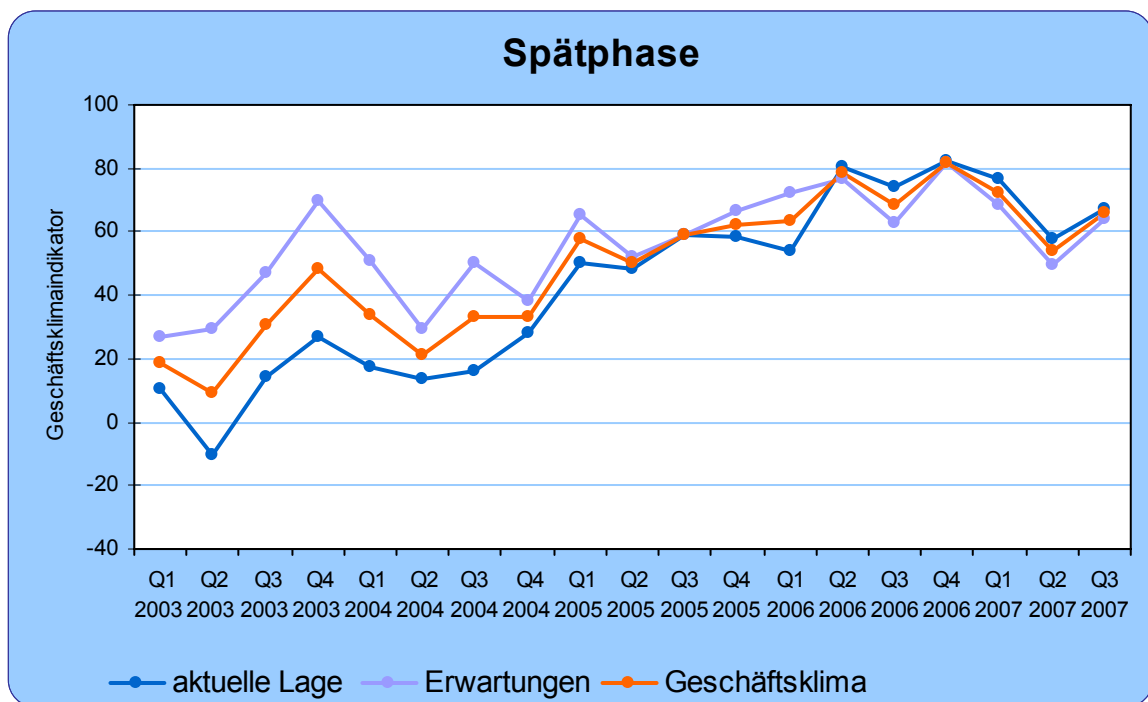
Die Frühphase profitiert wie schon in den vorangegangenen Quartalen davon, dass die Wagnisfinanzierer das Gründungsgeschehen und die Innovationsneigung der Unternehmen sehr positiv beurteilen. Insbesondere die Erwartungsindikatoren bewegen sich dabei auf Rekordniveau. Hinzu kommt, dass im Frühphasensegment Befürchtungen aus dem Vorquartal, es könne zu einem weiteren Anziehen der Einstiegspreise kommen, im abgelaufenen Quartal keine neue Nahrung erhalten haben.

Deutlich gestiegen ist in der Frühphase der Teilindikator für die steuerlichen Rahmenbedingungen – allerdings ausgehend von einem historischen niedrigen Niveau. Dies dürfte auf die gegenwärtige Entwicklung bei der Gesetzesnovellierung für die Private Equity-Branche zurückzuführen sein, von der sich die Frühphasenfinanzierer positive steuerliche Impulse versprechen.

Negativ wirkt auf die Stimmung in der Frühphase vor allem, dass man hier für die Zukunft mit einem steigenden Abschreibungsbedarf rechnet. Nach dem Ende des New Economy Booms waren die Wagnisfinanzierer lange Zeit relativ zurückhaltend, wenn es galt, in Unternehmen mit hohem Wachstumspotential aber gleichzeitig hohen Risiken zu investieren. Mit den Erholungsbewegungen in der Frühphase, die seit Ende 2005 erkennbar sind, ist offenbar auch die Risikobereitschaft der Marktteilnehmer wieder gestiegen. Jetzt kristallisieren sich in den Beteiligungsportfolios die ersten Krisenfälle heraus.

Spätphase

Der Geschäftsklimaindikator im Spätphasensegment zeigt sich nach dem Einbruch im Vorquartal wieder erholt. Mit 65,8 Punkten liegt er um rund 12 Punkte höher als im Vorquartal jedoch immer noch 16 Punkte unterhalb seines historischen Höchststands Ende 2006. Dabei ist der Erwartungsindikator etwas stärker gestiegen als der Indikator zur Beurteilung der aktuellen Lage.



Neben der hohen Nachfrage nach Beteiligungskapital sowie der Innovationsstärke der Unternehmen liefern nach wie vor gute Bewertungen hinsichtlich der konjunkturellen Entwicklung die Impulse für die Aufwärtsbewegung der Spätphasenstimmung. Allerdings fallen die Zukunftserwartungen für die Konjunktorentwicklung schlechter aus als die Beurteilung der aktuellen Situa-

tion. Gestützt wird die Stimmung im Spätphasensegment darüber hinaus von deutlich verbesserten Erwartungen bezüglich der Fundraisingbedingungen.

Die Sorgen vor steigenden Kapitalmarktzinsen und ungünstige Bewertungen hinsichtlich des steuerlichen Umfelds bleiben wesentliche Faktoren, die sich negativ auf die Stimmung in der Spätphase auswirken. Während sich die Teilindikatoren für das steuerliche Umfeld weitgehend unverändert nahe der historischen Tiefs bewegen, kam es bei den Zinsindikatoren im abgelaufenen Quartal sogar noch einmal zu einer deutlichen Abwärtsbewegung gegenüber dem Vorquartal. Ebenso bilden als hoch empfundene Einstiegspreise erneut den dritten wesentlichen Belastungsfaktor für die Spätphasenstimmung. Allerdings haben sich die Indikatoren zur Beurteilung der Einstiegspreise seit dem 4. Quartal 2006, in dem die Sorgen der Spätphasenfinanzierer vor einer Überhitzung des Marktes besonders hoch waren, etwas erholt. Bei den Einstiegspreisen deuten die derzeit besseren Erwartungen gegenüber der Lagebeurteilung darauf hin, dass die Marktteilnehmer vorerst nicht mit neuen Überhitzungstendenzen rechnen.