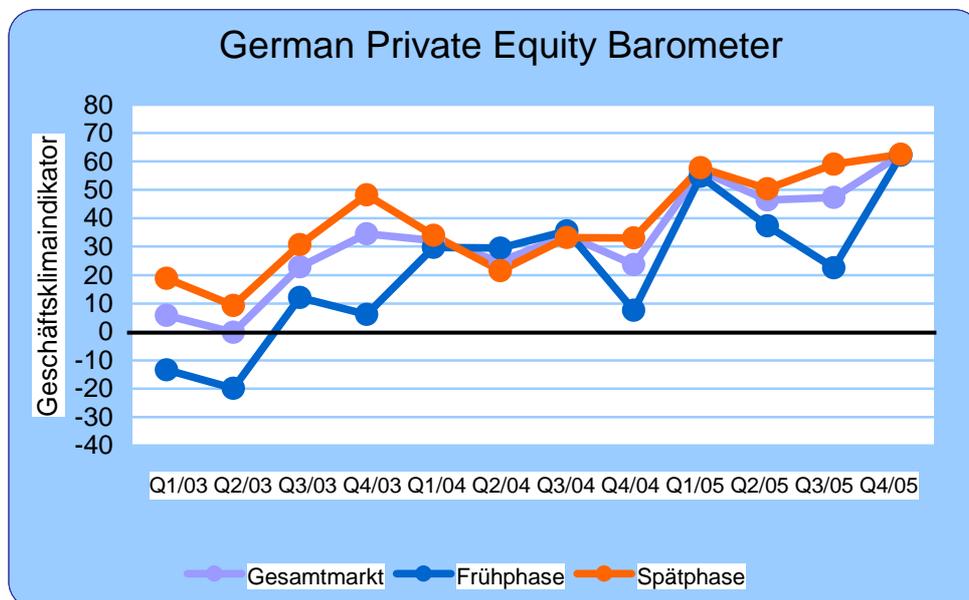


# German Private Equity Barometer

## 4. Quartal 2005

Zum Jahresende 2005 erreicht das *German Private Equity Barometer* (GPEB) dank eines kräftigen Stimmungsaufschwungs in der Frühphase einen neuen historischen Höchstwert. Der von BVK und KfW gemeinsam ermittelte Geschäftsklimaindikator für den deutschen Beteiligungskapitalmarkt steigt um beeindruckende 32% auf 62,4 Punkte und liegt damit deutlich über seinem dreijährigen Durchschnittswert von 32,6 Punkten. Verantwortlich für den überaus starken Anstieg des GPEB ist das Überschwappen der, in der Spätphase seit rund einem Jahr anhaltenden, Hochstimmung auf die Frühphaseninvestoren. KfW-Chefvolkswirt Norbert Irsch: „Es ist sehr erfreulich, dass die gute Stimmung im Beteiligungsmarkt inzwischen auch die Frühphase erfasst. Eine ähnliche Ausbreitung der positiven Stimmung auf die Frühphase hatte sich jedoch auch schon im ersten Quartal 2005 angedeutet und sich dann als nicht tragfähig erwiesen. Angesichts der traditionell hohen Volatilität der Stimmung im Frühphasensegment, bleibt deshalb abzuwarten, ob sich das Überschwappen der guten Stimmung dieses Mal als dauerhaft erweist.“



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.

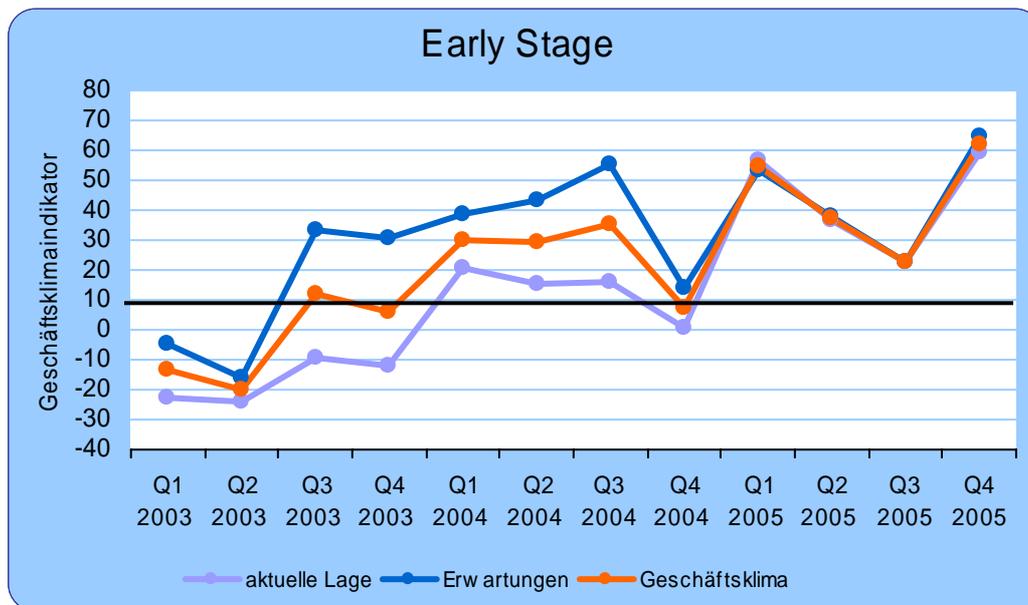
Das German Private Equity Barometer wird seit November 2003 quartalsweise exklusiv im Handelsblatt publiziert.

## **a) Frühphase**

Der überraschend starke Stimmungsaufschwung in der Frühphase im vierten Quartal ist neben dem erfolgreichen Anlaufen von ERP-Startfonds und High-Tech-Gründerfonds auf eine Reihe weiterer Gründe zurückzuführen. Erstens sorgt eine als deutlich verbessert wahrgenommene Situation bei den Unternehmensgründungen dafür, dass bei den Frühphaseninvestoren wieder verstärkt qualitativ hochwertige Investment Proposals (Business Pläne) eingehen. In Kombination mit geringerem Abschreibungsbedarf aufgrund eines leichten Rückgangs der Unternehmensinsolvenzen erhöht dies die Investitionsbereitschaft und damit die Stimmung im Early Stage Segment. Zweitens wirkt sich die Hochstimmung an den Aktienmärkten inzwischen auch positiv auf die Möglichkeiten von Frühphaseninvestoren aus, sich von ihren Beteiligungen zu trennen. Da Aktienkurse von vergleichbaren börsennotierten High-Tech-Unternehmen oftmals als Referenzpunkt für die Bewertung der meist nicht börsennotierten Portfoliounternehmen dienen, verbessert die gute Entwicklung von Technologie- und Biotech-Aktien die Exitmöglichkeiten der Frühphasen-Wagniskapitalgeber. Die Venture Capital Gesellschaften können als Folge dessen ihre Beteiligungen zu höheren Preisen an andere Finanzinvestoren (Secondary) oder strategische Investoren aus der Industrie (Trade Sale) veräußern. Auch die erfolgreiche Etablierung des neuen Entry Standards spielt hier zweifelsohne eine wichtige Rolle. Drittens werden die aktuellen Einstiegspreise von den Marktteilnehmern in der Frühphase als sehr attraktiv eingeschätzt. Dies dürfte darauf zurückzuführen sein, dass sich die Investitionsaktivität der Beteiligungsgesellschaften hierzulande in den letzten Jahren stark auf das Later Stage Segment konzentriert hat und die Investitionstätigkeit im Early Stage Segment gerade erst wieder anläuft. Die in dieser Anfangsphase eines anlaufenden Investitionszyklus aktiven Venture Capital Gesellschaften sehen sich infolgedessen vergleichsweise wenigen Konkurrenzinvestoren und damit attraktiven Einstiegsbewertungen gegenüber.

Sehr positiv zu beurteilen ist, dass der Erwartungsindikator, welcher die Einschätzung der Stimmungsentwicklung in den nächsten 6 Monaten erfasst, erstmals seit über einem Jahr wieder deutlich oberhalb der aktuellen Lageeinschätzung liegt. Diese positiven Zukunftserwartungen basieren auf weiterhin niedrigen Einstiegspreisen und unverändert guten Exitbedingungen. Sollten die Einstiegspreise durch zunehmende Konkurrenz um gute Deals, beispielsweise aufgrund des Wiedereinstiegs einiger Beteiligungsgesellschaften in die Frühphase, jedoch anziehen, könnte dies die Stimmung im hochvolatilen Frühphasensegment schnell wieder kippen lassen.

Zunächst einmal ist jedoch zu konstatieren, dass der Teilindikator des GPEB für die Frühphase mit 59,6 Punkten einen historischen Höchstwert erreicht, der gut 3 Punkte über dem bisherigen Spitzenwert des ersten Quartals 2005 liegt. Die Stimmung in der Frühphase ist somit sehr gut und die aktuellen Erwartungen deuten auf eine positive Stimmungsentwicklung in den nächsten 6 Monaten hin.



### **b) Spätphase**

Die Spätphaseninvestoren sehen sich momentan einer starken Nachfrage nach Beteiligungskapital seitens der Unternehmen gegenüber. Zumindest mitverantwortlich für diese starke Nachfrage nach Beteiligungskapital dürften die Bestrebungen vieler Unternehmen sein, ihre Eigenkapitalquote durch die Aufnahme von Beteiligungskapital zu verbessern. Aber auch das öffentlichkeitswirksame Bekanntwerden einiger Beispiele erfolgreicher Zusammenarbeit zwischen Beteiligungsgesellschaften und Portfoliounternehmen in der zweiten Jahreshälfte dürften die Nachfrage nach Beteiligungskapital erhöht haben. Doch nicht nur die Nachfrage nach Beteiligungskapital treibt die gute Stimmung im Spätphasensegment, sondern auch die hervorragenden Fundraisingbedingungen. Wie neben dem GPEB auch eine aktuelle Umfrage des BVK unter seinen Mitgliedern zeigt, nutzen momentan viele Beteiligungsgesellschaften den Anlagedruck institutioneller Investoren und die zur Zeit noch niedrigen Zinsen dazu, erfolgreich Mittel einzuwerben.

Weiterhin profitiert die Stimmung im Spätphasensegment aktuell von Exitbedingungen, die von den Marktteilnehmern als hervorragend beurteilt werden. Dafür sind v.a. zwei Gründe verantwortlich: Erstens machen die positive Börsenentwicklung und die damit einhergehenden IPO-Möglichkeiten wieder verstärkt Veräußerungen von Portfoliounternehmen durch Neuemissionen möglich. Darüber hinaus treten viele Großunternehmen nach einigen Jahren der Zurückhaltung wieder verstärkt als Unternehmenskäufer auf und ermöglichen den Beteiligungsgesellschaften somit profitable Trade Sales. Da die Marktteilnehmer in der Spätphase auch in Zukunft von einer guten Aktienmarktentwicklung und den damit einhergehenden attraktiven Exitbedingungen ausgehen, zieht der Erwartungsindikator der Spätphase deutlich an. Verstärkt werden die positiven Zukunftsaussichten noch von Erwartungen einer stärkeren unternehmerischen Innovationstätigkeit, welche einige Unternehmen zu attraktiveren Zielobjekten für die Beteiligungsgesellschaften machen dürfte.

Die jüngste Erhebung des German Private Equity Barometers zeigt jedoch auch einige Gefahren für die Stimmung im Spätphasenbeteiligungsmarkt auf. So hat beispielsweise der stärkere Wettbewerb um gute Deals die Einstiegspreise deutlich erhöht. Da die Wettbewerbsintensivierung im Spätphasengeschäft auch die Verfügbarkeit von qualifizierten Beteiligungsmanagern reduziert hat, stagniert die Einschätzung der aktuellen Lage auf hohem Niveau. Alles in allem steigt das Geschäftsklima in der Spätphase jedoch trotz intensiveren Wettbewerbes und der ersten EZB-Zinserhöhung seit über fünf Jahren auf einen neuen Rekordwert von 62,5 Punkten und liegt damit fast 25 Punkte über seinem dreijährigen Durchschnittswert.

