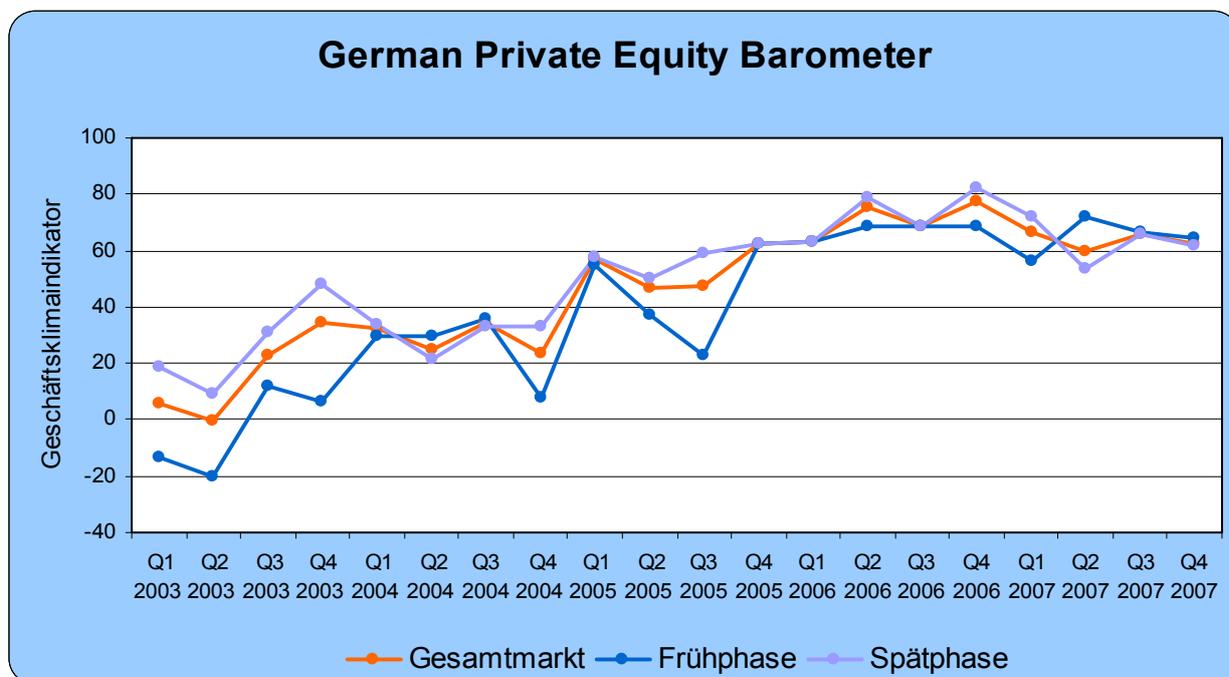


German Private Equity Barometer

4. Quartal 2007

Im 4. Quartal 2007 verliert das *German Private Equity Barometer* (GPEB) 3,3 Punkte auf 62,6 Punkte. Bei einem durchschnittlichen Wert im Jahr 2007 von 63,7 Punkten gleicht dies fast einer Seitwärtsbewegung, die der von BVK und KfW gemeinsam ermittelte Geschäftsklimaindikator für den deutschen Beteiligungsmarkt im letzten Quartal 2007 vollzieht. Die relativ geringe Veränderung des Gesamtindikators setzt sich jedoch aus zwei entgegengesetzt gerichteten Einflüssen zusammen. Während die Beteiligungsfinanzierer die aktuelle Geschäftslage nochmals deutlich positiver als im Vorquartal bewerten, sind die Erwartungen für die nächsten 6 Monate durch einen deutlichen Rückgang gekennzeichnet. Dies betrifft vor allem das Frühphasensegment des Marktes. Für das Spätphasensegment ist auch schon für die aktuelle Lagebewertung eine gedämpftere Stimmung zu verzeichnen.

Wie die Umfrage zeigt, hat sich die Stimmung auf dem deutschen Beteiligungsmarkt auf breiter Front eingetrübt. Zurückzuführen ist dies nicht zuletzt auf einen pessimistischeren Ausblick für die gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen. Vor allem die erwartete Abschwächung der konjunkturellen Dynamik und die Aussichten für den Aktienmarkt drücken die Stimmung deutlich, wobei sich die erwarteten Auswirkungen auf den Beteiligungsmarkt je nach Marktsegment unterscheiden. Die Marktteilnehmer erwarten zwar im Durchschnitt noch keinen erhöhten Abschreibungsbedarf bei ihren Investments im Vergleich zum Vorquartal. Jedoch wird dieser Indikator nur von einer positiveren Bewertung durch die Spätphasenfinanzierer gestützt. Die sich verschlechternden Rahmenbedingungen bedeuten aber nach Ansicht der Beteiligungskapitalgeber eine Bedrohung für den erfolgreichen Abschluss ihrer Investments, auch wenn die momentane Situation für Exits noch als überwiegend gut eingeschätzt wird. Die schlechte Stimmung im Hinblick auf die steuerlichen Rahmenbedingungen hält an und erreicht sowohl in der Früh- als auch in der Spätphase ein neues Allzeit-Tief. Die Beteiligungsfinanzierer erwarten hier auch keine kürzerfristigen Änderungen mehr.



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.

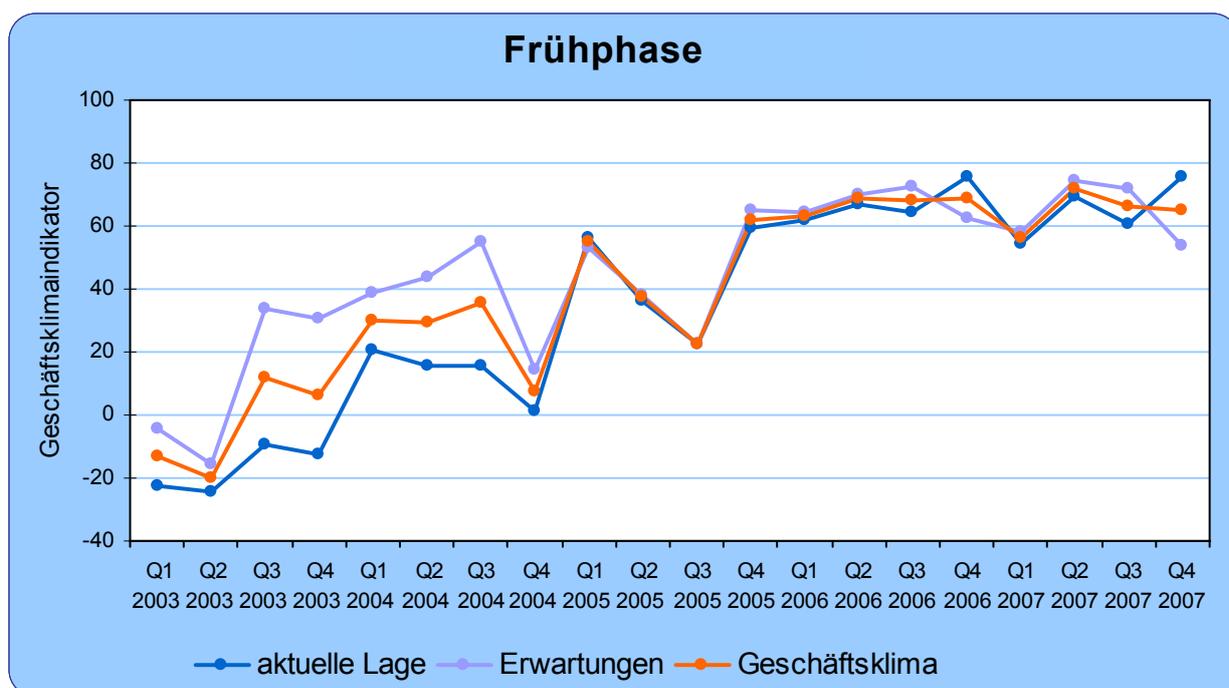
Das *German Private Equity Barometer* wird seit November 2003 quartalsweise exklusiv im Handelsblatt publiziert.

Nach Aussage von BVK-Geschäftsführerin Dörte Höppner reagieren insbesondere die Frühphasenfinanzierer sensibel auf die sich abzeichnenden ungünstigeren gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen: „Die nachlassende Konjunkturdynamik wirkt sich negativ auf die Stimmung im gesamten Beteiligungsmarkt aus, denn Investitionsaktivitäten und Fundraising sind stark von der konjunkturellen Entwicklung abhängig. Verstärkt wird dieser negative Effekt durch die von der Branche seit langem kritisierten steuerlichen Rahmenbedingungen. Hier kann inzwischen von Resignation gesprochen werden.“

Nach wie vor wird das Geschäftsklima durch die Einschätzung einer positiven Nachfrage nach Beteiligungskapital und das Innovationsgeschehen im Unternehmenssektor gestützt. KfW-Chefvolkswirt Norbert Irsch sorgt sich jedoch um die Aussichten im Hinblick auf die Finanzierung von Innovationen: „Seit der Jahreswende 2006/2007 ist eine abnehmende Tendenz bei den Einschätzungen der Beteiligungsfinanzierer zu beobachten, sowohl was die Nachfrage nach Beteiligungskapital als auch das Innovationsgeschehen angeht. Hier zeichnet sich auch keine Trendwende ab.“ So planen die Unternehmen im Jahr 2008 geringere Aufwendungen für Innovationen, so dass auch basierend auf diesen Prognosen eine nachlassende Innovationstätigkeit erwartet werden kann.

Frühphase

Im Vergleich zum Vorquartal verliert der Geschäftsklimaindikator für die Frühphase nur leicht. Mit einem Wert von 64,8 Punkten liegt er 1,5 Punkte unter dem Niveau vom 3. Quartal 2007. Im Jahresdurchschnitt wird der hohe Wert des Teilindikators für das Jahr 2006 nicht wieder erreicht, sondern liegt mit 64,8 Punkten 2,4 Zähler darunter. Die geringe Veränderung im Vergleich zum Vorquartal verdeckt dabei die deutlichen Bewegungen in der Beurteilung der aktuellen Lage im Vergleich zu den Erwartungen der Wagnisfinanzierer. Während die Einschätzung der aktuellen Situation auf ein neues Rekordhoch klettert (75,7 Punkte), sinkt der Teilindikator für die Erwartungen im Frühphasensegment des deutschen Beteiligungsmarktes mit 54 Punkten auf den niedrigsten Stand seit Ende 2005.



Die von den Wagnisfinanzierern als sehr gut eingeschätzte aktuelle Situation stützt sich nicht zuletzt auf das Ende 2007 noch sehr positive konjunkturelle Umfeld. Zudem ist die Nachfrage

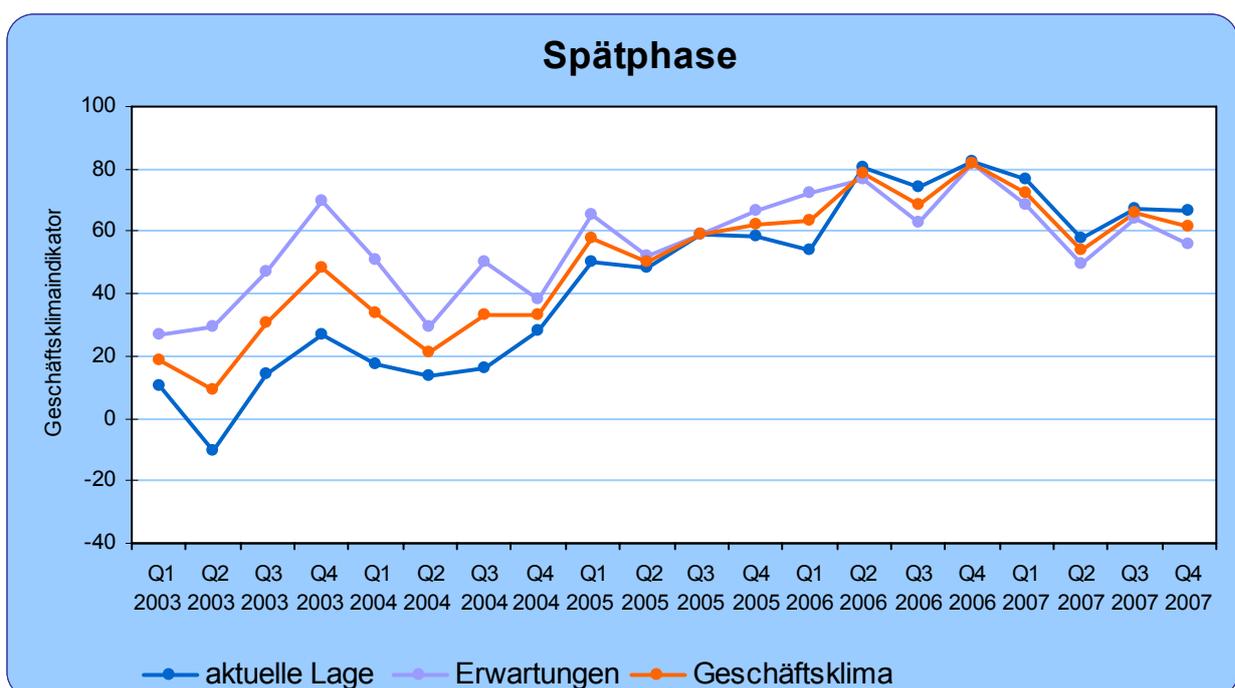
nach Beteiligungskapital nach Einschätzung der Umfrageteilnehmer immer noch hoch. Einen positiven Einfluss übt zudem die aktuell als recht aktiv eingeschätzte Innovationstätigkeit der Unternehmen auf die Stimmung in diesem Marktsegment aus.

Die starke Stimmungseintrübung bei den Erwartungen ist nicht zuletzt auf einen sich im 4. Quartal nochmals verstärkenden Pessimismus für die konjunkturelle Entwicklung in 2008 und die negativen Erwartungen für die Entwicklung des Aktienmarktes zurückzuführen. Einzig im Hinblick auf die Entwicklung des Zinsniveaus sind die Marktteilnehmer positiver gestimmt.

Die pessimistischen Erwartungen der Wagnisfinanzierer für das Börsenumfeld machen sich vor allem bemerkbar, wenn es um den Abschluss von Investments geht. Die Möglichkeiten, einen erfolgreichen Ausstieg über IPO zu realisieren, werden für das nächste halbe Jahr deutlich schlechter als im vorangegangenen Quartal eingestuft. Aber nicht nur die Erwartungen in Bezug auf die Exitmöglichkeiten leiden unter der Stimmungseintrübung, auch für das Innovationsgeschehen ist ein Rückgang der Erwartungen zu verzeichnen. Dies betrifft einerseits die Prognosen der Marktteilnehmer, dass ihnen als Investitionsalternativen auch künftig qualitativ hochwertige Investment Proposals von Gründungen und jungen Unternehmen zur Verfügung stehen werden. Hinzu kommt, dass deutsche Unternehmen ihre Innovationsbudgets im laufenden Jahr nur verhalten ausweiten wollen, so dass die Wagnisfinanzierer mit einer rückläufigen Innovationstätigkeit rechnen. Alle diese Faktoren zusammen bewirken, dass die Beurteilung der Zukunftsaussichten im abgelaufenen Quartal deutlich schlechter ausfällt als die aktuelle Lagebewertung.

Spätphase

Der Teilindikator für die Spätphase hat etwas stärker nachgegeben als der Indikator für die Frühphase. Mit einem Wert von 61,5 Punkten liegt er im 4. Quartal 2007 um 4,3 Punkte unter dem Niveau des Vorquartals. Auch in der Jahresdurchschnittsbetrachtung schneidet der Spätphasenindikator sowohl im Vergleich zur Frühphase als auch im Vergleich zum Vorjahr schlechter ab. Der Stimmungsrückgang setzt sich aus einer schlechteren Bewertung der aktuellen Situation als auch pessimistischeren Erwartungen zusammen. Der negative Ausblick für den Beteiligungsmarkt insgesamt ist jedoch längst nicht so ausgeprägt wie bei den Wagnisfinanzierern.



Die von den Marktteilnehmern in der Spätphase erwartete Verschlechterung des konjunkturellen Umfelds ist im Gegensatz zur allgemeinen Beurteilung des Beteiligungsmarktes sogar noch ausgeprägter als bei den Wagnisfinanzierern, zumal auch das besser beurteilte Zinsniveau an den Kapitalmärkten nicht ausreicht, die Stimmung zu heben. Hier wird deutlich, dass in der Spätphase die Kreditzinsen über den Fremdkapitalhebel eine bedeutende Rolle spielen und die Beteiligungskapitalgeber entsprechend sensibel auf Veränderungen reagieren. Dies reicht aber zur Zeit nicht aus, die negativen Einflüsse zu kompensieren.

Der Stimmungsrückgang im Spätphasensegment des deutschen Beteiligungsmarkts fällt relativ moderat aus. Dies zeigt sich insbesondere bei der aktuellen Lage, aber auch bei den Erwartungen, die trotz des Rückgangs noch knapp oberhalb des langjährigen Mittelwerts liegen. Im Spätphasensegment rechnen die Umfrageteilnehmer weiter mit einer großen Nachfrage nach Beteiligungskapital bei weiterhin als aktiv eingeschätztem Innovationsgeschehen. Offenbar wirken hier die hohen Ausgaben der Unternehmen für Innovationen aus den vorangegangenen Jahren nach, so dass die Spätphasenfinanzierer noch mit einem Überhang von qualitativ hochwertigen Investment Proposals rechnen können.

Nach wie vor werden die Einstiegspreise von den Beteiligungsfinanzierern negativ beurteilt. Hier ist zwar seit dem 3. Quartal 2006 eine Erholungstendenz zu verzeichnen, die jedoch nicht linear verläuft. Daher bleibt abzuwarten, ob die aktuell zu beobachtende Verschlechterung im Vergleich zum Vorquartal vorübergehender Natur ist oder ob als zu hoch empfundene Einstiegspreise auch künftig die Renditeaussichten schmälern werden.