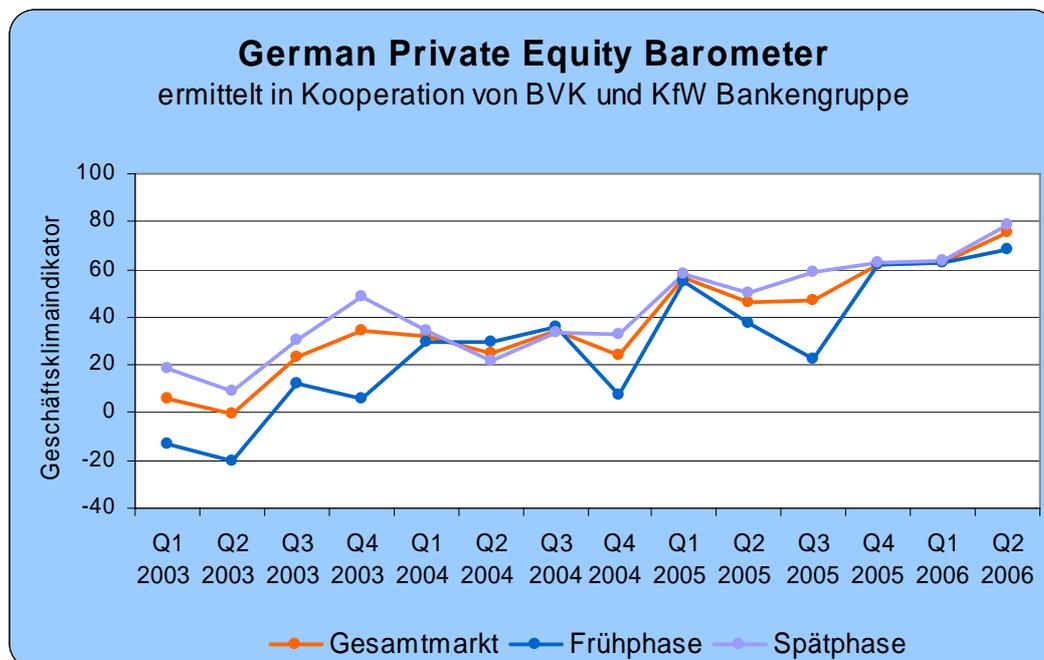


German Private Equity Barometer

2. Quartal 2006

Im zweiten Quartal 2006 erreicht das *German Private Equity Barometer* (GPEB) trotz inzwischen spürbar gestiegener Zinsen und einer enttäuschenden Aktienmarktentwicklung einen neuen historischen Höchstwert. Der von BVK und KfW gemeinsam ermittelte Geschäftsklimaindikator für den deutschen Beteiligungskapitalmarkt steigt dank sehr guter Exitbedingungen, einer gestiegenen Nachfrage nach Beteiligungskapital und einer dynamischeren Innovationstätigkeit bei den Unternehmen kräftig. Mit 75,7 Punkten liegt er deutlich über dem Vorquartalswert von 63,2 und übertrifft seinen langjährigen Durchschnittswert um fast 40 Punkte. Impulse für den Stimmungsanstieg gingen sowohl von der Früh- als auch der Spätphase aus. BVK-Geschäftsführer Dr. Holger Frommann erläutert die treibenden Einflussfaktoren für das Spätphasensegment: „Die Later-Stage-Gesellschaften profitieren aktuell von guten Möglichkeiten, ihre Portfoliounternehmen über Trade Sales und Secondaries ertragreich weiterzuveräußern. Außerdem sehen sie sich einer kräftig gestiegenen Nachfrage nach Beteiligungskapital seitens potentieller Zielunternehmen gegenüber.“ KfW-Chefvolkswirt Norbert Irsch betont die Gründe für den Stimmungsanstieg in der Frühphase: „Aufgrund einer regeren unternehmerischen Innovationstätigkeit sehen sich die Wagniskapitalgeber qualitativ hochwertigeren Investment Proposals gegenüber. Zusammen mit der deutlich gesunkenen Anzahl an Unternehmensinsolvenzen treibt dies die Stimmung im Early-Stage-Segment.“



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.

Frühphase

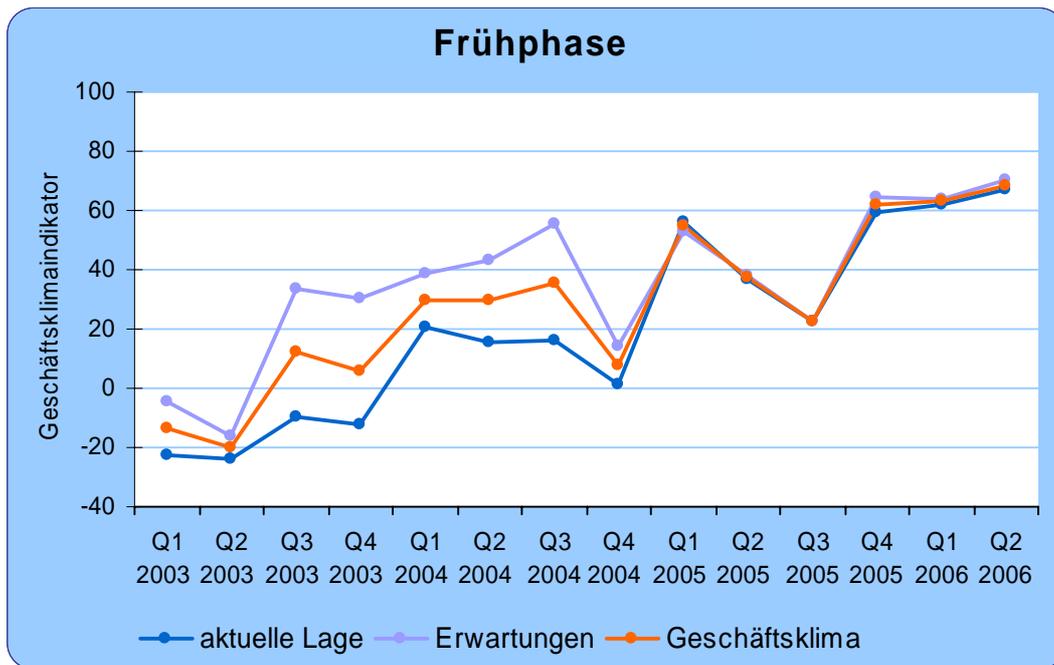
Der Teilindikator für die Frühphase ist im zweiten Quartal 2006 zum dritten Mal in Folge gestiegen und erreicht mit 68,6 Punkten einen neuen historischen Höchstwert. Im sehr schwankungsanfälligen Early-Stage-Segment ist dies das erste Mal seit Erhebung des GPEB, dass ein Stimmungsanstieg nicht nach zwei Quartalen abbricht oder zumindest temporär unterbrochen wird. Dabei wird der Stimmungsanstieg sowohl von einer als verbessert wahrgenommenen aktuellen Lage als auch von positiven Zukunftserwartungen getrieben. Die wichtigsten Triebkräfte für den Anstieg des Lageindicators sind neben den weiterhin als attraktiv eingestuften Einstiegspreisen und einer gestiegenen Nachfrage nach Wagniskapital seitens potentieller Zielunternehmen vor allem drei Gruppen an Einflussfaktoren.

Erstens berichten die Frühphasengesellschaften von einer dynamischeren Innovationstätigkeit der Unternehmen. Dies sorgt dafür, dass bei ihnen qualitativ hochwertigere Investment Proposals (Business Pläne) eingehen. Die regere unternehmerische Innovationstätigkeit sorgt somit für einen attraktiven Dealflow bei den Frühphasenspezialisten, da innovative Unternehmen tendenziell ein höheres Wachstumspotential aufweisen. Da Wachstumspotential wiederum eine der wichtigsten Voraussetzungen für eine Wagniskapitalfinanzierung ist, sorgt dies für eine verbesserte Stimmung bei den Frühphasenfinanzierern.

Weiterhin profitieren die Early-Stage-Gesellschaften von einem Rückgang bei den Unternehmensinsolvenzen und einer – zumindest aus ihrer Sicht – gestiegenen Gründungsdynamik. Beides sorgt für eine verbesserte Stimmung, da weniger Insolvenzen den Abschreibungsbedarf reduzieren und eine regere Gründungstätigkeit wichtig für den zukünftigen Dealflow ist.

Drittens wird die Verfügbarkeit von Förderprogrammen von den Frühphasenfinanzierern positiv wahrgenommen. Diese Einschätzung dürfte vor allem auf das erfolgreiche Anlaufen des High-Tech Gründerfonds zurückzuführen sein, welcher die in den letzten Jahren nahezu ausgetrocknete Seed-Phase wiederbelebt hat.

Die positiven Zukunftsaussichten in der Frühphase fußen auf der Erwartung einer Verbesserung der Fundraisingbedingungen auch im Early-Stage-Segment. In den letzten Jahren fiel es den Frühphasengesellschaften deutlich schwerer als ihren Pendanten aus der Spätphase, erfolgreich Mittel einzuwerben. Darüber hinaus erwarten die Frühphasenspezialisten für ihren Dealflow auch weiterhin qualitativ hochwertige Investment Proposals. Der Erwartungsindikator in der Frühphase steigt infolgedessen auf einen neuen Rekordwert von 70,1 Punkten. Gefahrenpotential sehen die Marktteilnehmer in der Frühphase in einem möglichen Abflachen der unternehmerischen Innovationstätigkeit und in einer Verschlechterung der Exitmöglichkeiten in Folge einer schwachen Aktienmarktentwicklung in der zweiten Jahreshälfte 2006. Was die erwartete Entwicklung der Einstiegspreise angeht, so gehen die Frühphasengesellschaften von weiterhin moderaten Einstiegsbewertungen aus. Dies verwundert ein wenig, da allgemein erwartet wird, dass mit einem Anziehen des Frühphasensegmentes die Einstiegspreise steigen dürften und diese Gefahr im ersten Quartal von den Marktteilnehmern auch noch gesehen wurde.



Spätphase

Wie der Gesamtmarktindikator und der Frühphasenindikator erreicht auch der Teilindikator für die Spätphase im zweiten Quartal einen neuen Rekordwert. Er steigt um gut 15 Punkte auf 78,7 Punkte und liegt damit deutlich über seinem langjährigen Durchschnittswert von 43. Zurückzuführen ist der sehr kräftige Anstieg der Stimmung in der Spätphase vor allem auf eine verbesserte Einschätzung der aktuellen Lage durch die Marktteilnehmer. Während der Lageindikator in den letzten beiden Quartalen nämlich leicht gefallen war und die Stimmung im Spätphasen-Segment im letzten halben Jahr somit vor allem durch positive Zukunftserwartungen getrieben wurde, verzeichnete er im zweiten Quartal einen überaus deutlichen Anstieg auf gut 80 Punkte. Ursächlich für diesen starken Anstieg waren die vorzüglichen Exitbedingungen, eine kräftige Nachfrage nach Beteiligungskapital sowie gute Fundraisingbedingungen und ein geringerer Abschreibungsbedarf.

Die guten Exitbedingungen sind vor allem auf die attraktiven Möglichkeiten der Weiterveräußerung von Portfoliounternehmen an strategische Käufer (Trade Sales) und andere Beteiligungsgesellschaften (Secondaries) zurückzuführen. Dies ermöglicht es den Spätphasengesellschaften, ihre Portfoliounternehmen ertragreich weiterzuveräußern und Kapital an ihre Fondsinvestoren auszuschütten. Hohe Renditen bei den Fondsinvestoren wiederum verbessern die Aussichten auf ein erfolgreiches Fundraising. Dies ist umso wichtiger, als sich aktuell viele Beteiligungsgesellschaften im Fundraising befinden. Nach ihrer eigenen Einschätzung sind die Fundraisingbedingungen in der Spätphase zur Zeit gut. Dies ist ebenfalls ein wichtiger Einflussfaktor für die gute Stimmung im Later-Stage-Segment.

Ein weiterer Grund für die gute aktuelle Lageeinschätzung ist die starke Nachfrage nach Beteiligungskapital seitens potentieller Zielunternehmen. Offenbar scheint sich Beteiligungskapital als Finanzierungsinstrument in Deutschland zunehmend zu etablieren. Dies macht sich

bei den Spätphasengesellschaften durch einen größeren Dealflow bemerkbar und ermöglicht ihnen eine stärkere Selektion ihrer Deals.

Ebenfalls stimmungsaufhellend wirkt der geringere Abschreibungsbedarf. Dieser dürfte ebenso wie bei den Frühphasengesellschaften auf die in letzter Zeit rückläufigen Insolvenzzahlen zurückzuführen sein.

Hinsichtlich der Erwartungen für die nächsten sechs Monate gehen die Spätphasenspezialisten von weiterhin guten Exitmöglichkeiten und verbesserten Fundraisingbedingungen aus. Als Gefahren sehen sie ein Anziehen der ohnehin schon hohen Einstiegspreise und ein zu schnelles Ansteigen der Kapitalmarktzinsen. Letzteres könnte zusammen mit einer verhaltenen Aktienmarktentwicklung die guten Exitmöglichkeiten beeinträchtigen. Grund dafür ist, dass insbesondere Secondaries in starkem Maße mit Fremdkapital finanziert werden und ein Zinsanstieg die Möglichkeit immer höhere Fremdkapitalhebel einzusetzen deutlich reduzieren dürfte. Ebenso könnte eine negative Aktienmarktentwicklung den Appetit von Großunternehmen auf Übernahmen verringern und so die Möglichkeiten, bei Trade Sales hohe Exiterlöse zu erzielen reduzieren. Nichtsdestotrotz steigt der Erwartungsindikator im zweiten Quartal nochmals leicht gegenüber dem Wert des Vorquartals und erreicht mit 76,8 Punkten ebenfalls einen neuen historischen Höchstwert. In der Spätphase liegt der Erwartungsindikator nun jedoch erstmals seit Erhebung des GPEB relativ deutlich über dem aktuellen Lagewert. Dies könnte ein erstes Anzeichen dafür sein, dass die Stimmung im Later-Stage-Segment ihren Höhepunkt überschritten hat.

