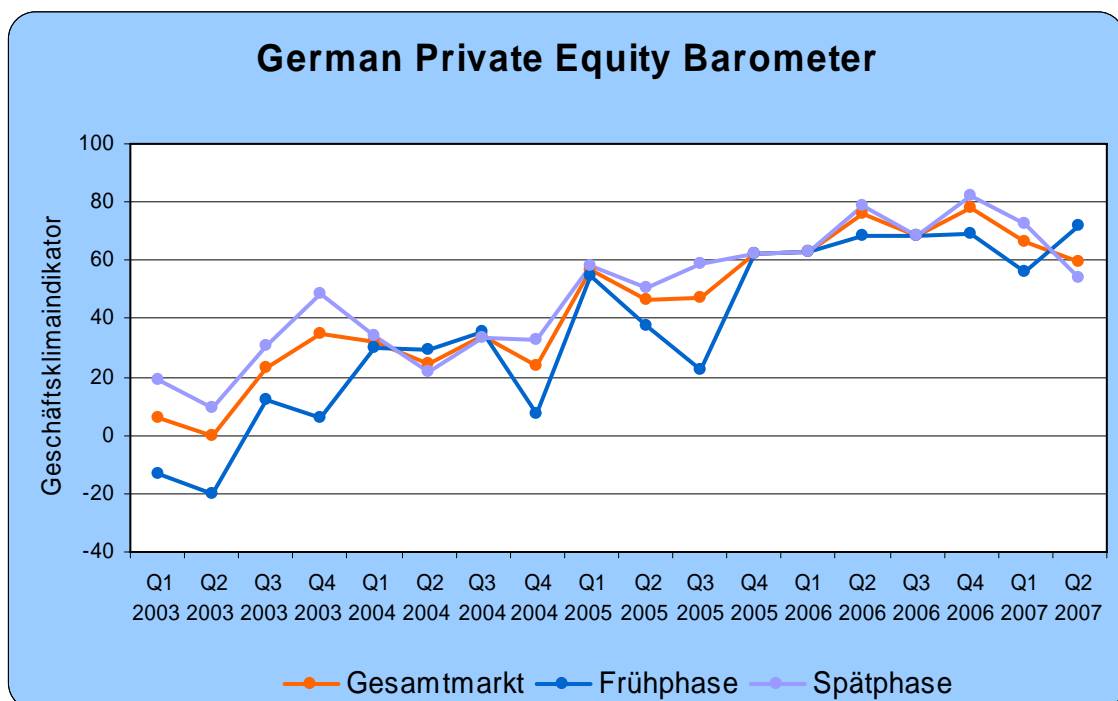


German Private Equity Barometer 2. Quartal 2007

Aufgrund einer kräftigen Eintrübung der Spätphasenstimmung sinkt das *German Private Equity Barometer* (GPEB) im 2. Quartal 2007 zum zweiten Mal in Folge. Der von BVK und KfW gemeinsam ermittelte Geschäftsklimaindikator für den deutschen Beteiligungsmarkt liegt mit 59,7 Punkten nun knapp 20 Punkte unterhalb des historischen Höchststands Ende 2006. Zwar steigt der Teilindikator für das Frühphasengeschäft und erreicht hier sogar einen neuen Rekordwert – erstmals klar über der Spätphase. Die starken Verschlechterungen im Spätphasensegment bei der Lagebeurteilung und auch den Erwartungen dominieren aber die Gesamtbeziehung. Nach Ansicht von BVK-Geschäftsführerin Dörte Höppner scheint in der Spätphase der Höhepunkt überschritten. Die Stimmung liegt zwar immer noch über dem langfristigen Durchschnitt, sie ist aber spannungsgeladen: „Zum zweiten Mal hintereinander liegt im Later-Stage-Segment der Erwartungsindikator deutlich unterhalb des Lageindicators. Vor allem die Sorge vor steigenden Kapitalmarktzinsen dürfte hier auf die Stimmung drücken. Aber auch die Beurteilung der steuerlichen Rahmenbedingungen fällt so schlecht aus, wie seit über drei Jahren nicht mehr. Gründe hierfür dürften im nun doch nicht kommenden einheitlichen Gesetz für die ganze deutsche Private Equity-Branche und in den Neuregelungen der Unternehmenssteuerreform zu finden sein.“ Allerdings wird das Geschäftsklima in der Spätphase wie auch im Beteiligungsmarkt insgesamt nach wie vor vom guten konjunkturellen Umfeld gestützt. Das zeigt sich auch in der Nachfrage der Unternehmen nach Beteiligungskapital, in der sich letztlich die Aussichten der Unternehmen auf neue Investitionen widerspiegeln. Sowohl in der Spät- als auch in der Frühphase flaute die Nachfrage nach Beteiligungskapital gegenüber dem Vorquartal zwar leicht ab, sie bewegt sich gemessen am langfristigen Durchschnitt aber immer noch auf hohem Niveau.



Quelle: KfW/BVK-Erhebung

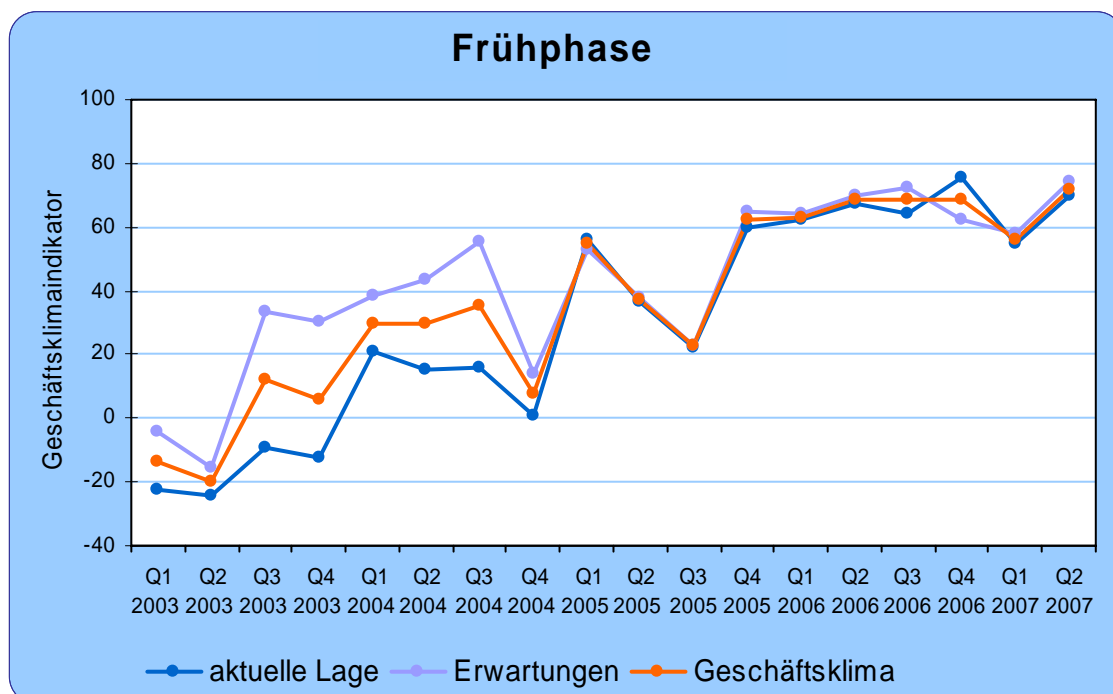
Der Geschäftsklimaindikator ist ein transformierter Mittelwert der Salden aus den Prozentanteilen "guter" und "schlechter" Einschätzungen der aktuellen sowie der in 6 Monaten erwarteten Geschäftslage der Beteiligungsgesellschaften.

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

Anzeichen für Unsicherheiten im Markt sieht auch KfW-Chefvolkswirt Norbert Irsch. Ihn freut aber, dass die Marktteilnehmer seit längerem sehr gute Bewertungen im Hinblick auf die Innovationstätigkeit der Unternehmen abgeben. Dies sei ein Indiz für die wachsende Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Volkswirtschaft und gebe nicht zuletzt Anlass zur Hoffnung auf weitere Investitionen in der Frühphase: „Zur guten Frühphasenstimmung passt, dass dort auch die Einstiegspreise anziehen. Zwischen den Wagnisfinanzierern gibt es also wieder einen intensiveren Wettbewerb um die besten jungen Unternehmen.“

Frühphase

Nach der Stimmungseintrübung in der Frühphase im 1. Quartal 2007 legt der Geschäftsklimaindex im abgelaufenen Quartal wieder deutlich zu und erreicht mit 72 Punkten einen neuen Rekordwert.



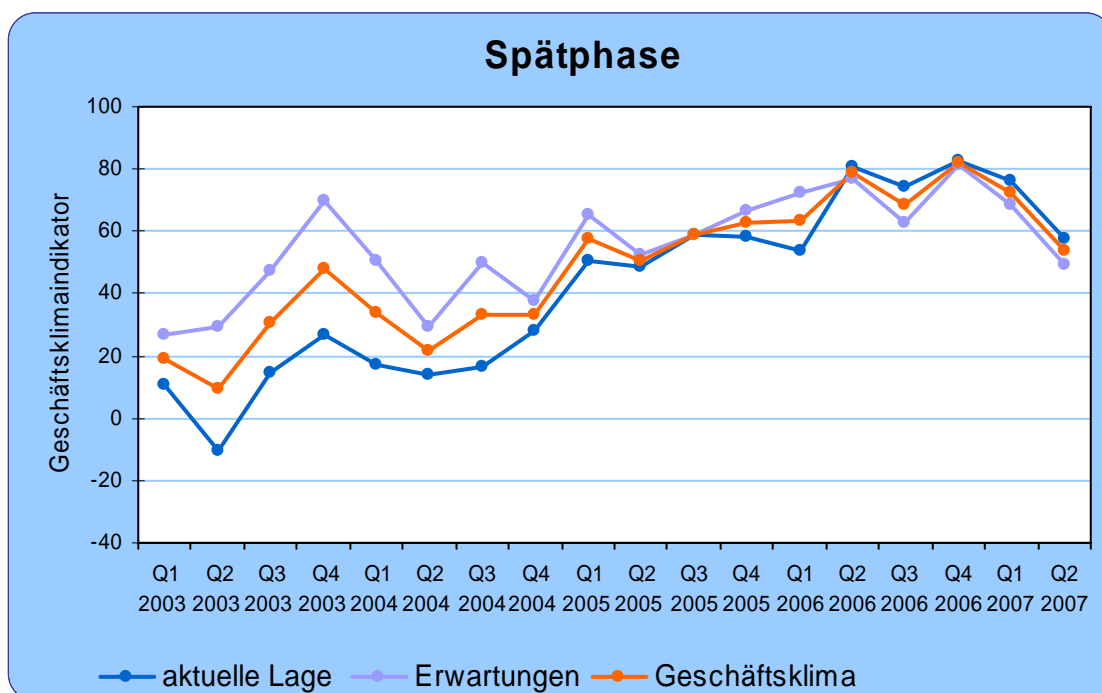
Die gute Stimmung wird vor allem von der robusten Konjunktur und der hervorragenden Beurteilung der Innovationstätigkeit der Unternehmen getrieben. Die zugehörigen Teilindikatoren bewegen sich jeweils auf Rekordniveau. Auch die Exitmöglichkeiten werden weiterhin als gut bewertet. Den stärksten Zuwachs gab es im letzten Quartal bei den Fundraisingbedingungen. Seit Ende des New Economy Booms gestaltet sich das Einwerben neuer Fondsmittel für die Wagnisfinanzierer als sehr schwierig. Nachdem sich hier im vergangenen Jahr die Anzeichen für eine Verbesserung des Klimas mehrten, verloren im ersten Quartal 2007 Lage- und Erwartungsindikator deutlich, weil offenbar einige Fonds beim Fundraising weniger erfolgreich waren als erhofft. Angesichts der gegenwärtig recht hohen Unsicherheiten im Markt insgesamt bleibt daher abzuwarten, inwieweit die Wagnisfinanzierer tatsächlich mit nachhaltig verbesserten Fundraisingbedingungen rechnen können.

Dämpfend wirkt auf die Stimmung in der Frühphase, dass die Marktteilnehmer erstmals seit längerem wieder mit einem steigenden Abschreibungsbedarf in ihren Portfolios rechnen. Daneben wachsen auch in der Frühphase die Sorgen vor höheren Zinsen. Eine deutliche Verschlechter-

rung gab es bei der Beurteilung der steuerlichen Rahmenbedingungen durch die Wagnisfinanzierer. Sowohl im Früh- als auch im Spätphasensegment ergeben sich beim steuerlichen Umfeld momentan Tiefststände für die Indikatorwerte. Während hier allerdings die Spätphasenfinanzierer die Situation bereits seit Beginn 2006 kontinuierlich schlechter bewerten, ist in der Frühphase vor allem im abgelaufenen Quartal ein massiver Stimmungseinbruch zu beobachten.

Spätphase

Mit rund 19 Punkten fällt der Rückgang des Geschäftsklimaindikators im Spätphasensegment im abgelaufenen Quartal beinahe doppelt so hoch aus wie im Vorquartal (knapp 10 Punkte). Der Spätphasenindikator liegt damit bei 53,7 Punkten, nur noch etwa 5 Punkte über seinem langfristigen Durchschnitt. Der Teilindikator für die Zukunftserwartungen liegt sogar unter seinem langfristigen Durchschnitt.



Auch in der Spätphase wirken das gute gesamtwirtschaftliche Umfeld, die hohe Innovationsneigung bei den Unternehmen sowie gute Exitmöglichkeiten zunächst positiv auf das Geschäftsklima. Allerdings fallen hier bereits die Erwartungen für die künftige Entwicklung schlechter aus als die aktuelle Lageeinschätzung. Einen treibenden Faktor für den Rückgang der Spätphasenstimmung dürfte gegenwärtig die Sorge der Marktteilnehmer vor steigenden Kapitalmarktzinsen darstellen. Zwar wird beim Zinsniveau die aktuelle Lage immer noch verhältnismäßig gut eingeschätzt, negativ auf das Geschäftsklima wirken aber massive Verschlechterungen bei den Erwartungen. Die ungünstigen Zinserwartungen fallen dabei zusammen mit einer deutlich verschlechterten Beurteilung der Einstiegspreise im abgelaufenen Quartal. Die Indikatoren bewegen sich hier nahe der historischen Tiefststände. Dies wirkt sich besonders in der Spätphase negativ auf die Stimmung aus, wo häufig mit einem höheren Fremdkapitalhebel gearbeitet wird. Denn so können die Ertragserwartungen der Spätphasenfinanzierer von zwei Seiten unter Druck geraten. Zunächst verschlechtern höhere Einstiegspreise die Renditeaussichten für alle Beteiligungsobjekte. Bei einem hohen Fremdkapitalhebel kommt hinzu, dass sich die Transaktionen auch bei ungünstigeren Fremdkapitalkosten rechnen müssen.