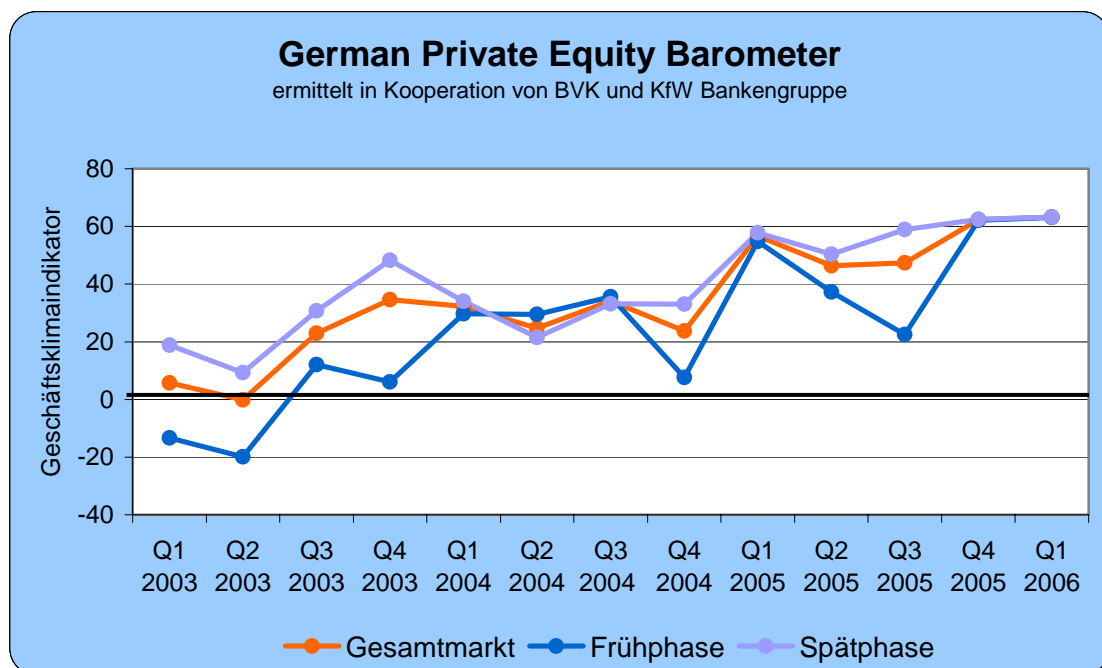


German Private Equity Barometer

1. Quartal 2006

Zum Jahresanfang 2006 erreicht das *German Private Equity Barometer* (GPEB) dank einer dynamischen Aktienmarktentwicklung, der guten gesamtwirtschaftlichen Erwartungen und geringerem Abschreibungsbedarf zum zweiten Mal hintereinander einen neuen historischen Höchstwert. Der von BVK und KfW gemeinsam ermittelte Geschäftsklimaindikator für den deutschen Beteiligungskapitalmarkt steigt leicht auf 63,2 Punkte und übertrifft seinen langjährigen Durchschnittswert von knapp 35 Punkten sehr deutlich. Verantwortlich für den Anstieg des GPEB ist nicht zuletzt die gute Stimmung im Frühphasensegment. KfW-Chefvolkswirt Norbert Irsch: „Nachdem positive Stimmungssignale im Beteiligungsmarkt in den letzten drei Jahren nahezu ausschließlich von den Spätphaseninvestoren ausgingen, kommen die Impulse für den Barometeranstieg nun auch in vergleichbarer Stärke aus dem Frühphasensegment. Dies kann als ein Indiz für ein kräftiges Anziehen der Frühphaseninvestitionstätigkeit im Jahr 2006 gedeutet werden.“



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

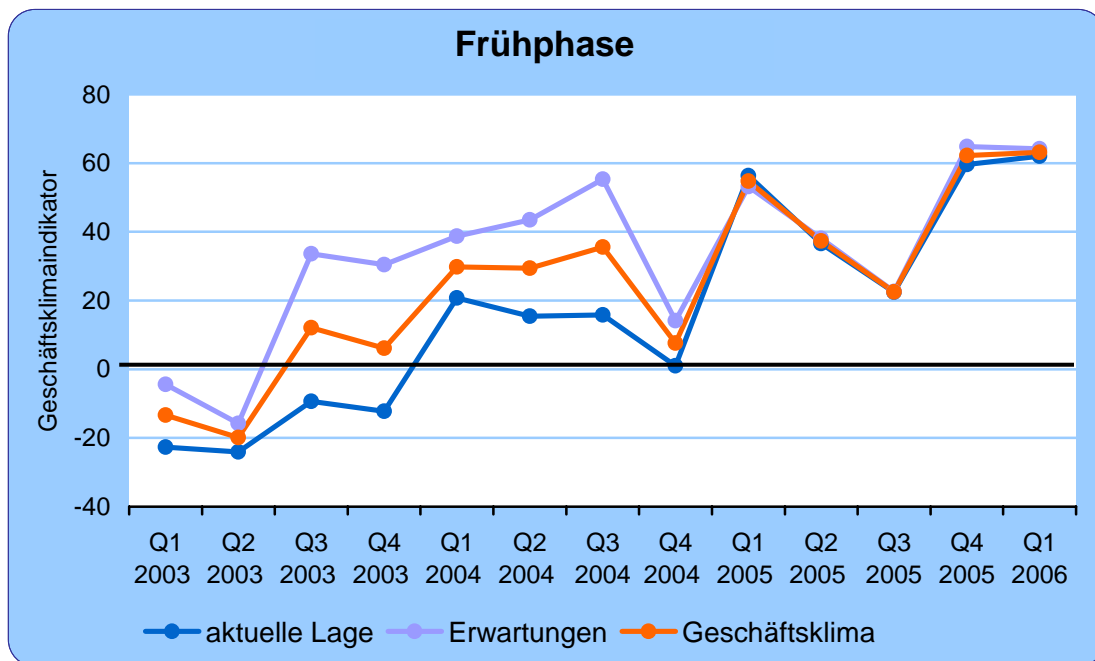
Die Frühphaseninvestoren profitieren aktuell von der sehr guten Aktienmarktentwicklung, einem geringeren Abschreibungsbedarf und dem Anziehen der unternehmerischen Innovationstätigkeit. Die verstärkte Innovationstätigkeit der Unternehmen erhöht die Wachstumsaussichten potentieller Portfoliounternehmen und sorgt dadurch für eine verbesserte Stimmung bei den Frühphasengesellschaften.

Ein zweiter Einflussfaktor für den Stimmungsanstieg im Early-Stage Segment ist ein geringerer Abschreibungsbedarf. Möglicherweise sorgt die verbesserte Konjunktur dafür, dass sich die Überlebenschancen der Portfoliounternehmen erhöhen. Da viele Frühphasenspezialisten in den letzten Jahren beachtliche Ausfälle hinnehmen mussten, hebt die höhere Überlebenswahrscheinlichkeit der Unternehmen die Stimmung bei den Frühphaseninvestoren.

Auch die dynamische Aktienmarktentwicklung im ersten Quartal 2006 macht sich bei den Frühphasengesellschaften bemerkbar. Für die Venture Capital Gesellschaften bedeuten Aktienkurssteigerungen, dass sie bei einer Veräußerung von Portfoliounternehmen höhere Verkaufspreise erzielen können, da der Wert der Portfoliounternehmen oftmals in Relation zu vergleichbaren börsennotierten Unternehmen ermittelt wird. Angesichts der hohen Abschläge, die viele Early Stage Spezialisten in den letzten Jahren bei der Veräußerung ihrer Portfoliounternehmen akzeptieren mussten, um überhaupt einen erfolgreichen Exit zu realisieren, wirkt die aktuelle Aktienmarkthausse stark stimmungsaufhellend.

Die höheren Bewertungen haben jedoch auch zur Folge, dass sich die Frühphasengesellschaften höheren Einstiegspreisen bei ihren Engagements gegenübersehen. Diese Entwicklung betrachten die Early Stage Investoren durchaus mit Besorgnis, da sie in den letzten Jahren ihre Engagements nicht zuletzt aufgrund geringer Konkurrenz zu niedrigen Einstiegspreisen eingehen konnten. Zwar werden die aktuellen Einstiegspreise noch als vergleichsweise niedrig eingestuft. Allerdings bemerken die Frühphasengesellschaften ein Anziehen der Wettbewerbsintensität und damit der Preise. Sollte diese Tendenz anhalten, könnte daraus in der Zukunft eine Gefahr für die gute Stimmung im Frühphasensegment ausgehen.

Alles in allem ist das Geschäftsklima im Frühphasensegment mit einem neuen Rekordwert von 62,1 Punkten jedoch hervorragend. Damit setzt sich der Stimmungsanstieg des Vorquartals auf hohem Niveau fort. Die Triebkräfte für die Stimmungsentwicklung haben sich jedoch leicht verschoben. Nachdem der erste kräftige Stimmungsanstieg in der Frühphase im Schlussquartal 2005 durch positive Zukunftserwartungen getrieben war, wird der aktuelle Barometeranstieg durch eine verbesserte Lageeinschätzung getragen. Dieser Befund macht Hoffnung darauf, dass sich der Stimmungsaufschwung, der Ende 2005 die Frühphase erreichte, dieses Jahr in einer verstärkten Investitionstätigkeit niederschlagen wird.



b.) Spätphase

Der leichte Stimmungsanstieg im Spätphasensegment überlagert zwei gegenläufige Tendenzen. Im Later-Stage Segment haben sich die Teilindikatoren für die aktuelle Lage und für die erwartete Lage nämlich seit einem halben Jahr eindeutig in entgegengesetzte Richtungen entwickelt. Während der Erwartungsindikator inzwischen zweimal hintereinander neue historische Höchstwerte erreicht hat, hat sich die aktuelle Lageeinschätzung – auf weiterhin hohem Niveau – leicht verschlechtert. Infolge dieser gegenläufigen Entwicklungstendenzen liegt der Erwartungsindikator aktuell rund 20 Punkte über dem Lageindikator.

Der Rückgang des Lageindikators ist vor allem durch zwei Einflussfaktoren getrieben. Erstens beurteilen die Spätphasengesellschaften die aktuellen Einstiegspreise als deutlich zu hoch. Zweitens drückt eine von den Marktteilnehmern wahrgenommene Personalknappheit auf die Stimmung im Later-Stage Segment. Die beiden negativ wirkenden Einflussfaktoren sind ein klares Indiz dafür, dass das Beteiligungsgeschäft in der Spätphase inzwischen mit deutlich höherer Wettbewerbsintensität geführt wird. Angesichts der Tatsache, dass viele Spätphasendeals – insbesondere im Buy-Out Bereich – zu großen Teilen mit Fremdkapital finanziert werden und dass die Spätphaseninvestoren in der Zukunft eindeutig steigende Kapitalmarktzinsen erwarten, besteht durchaus die Gefahr, dass die Stimmung im Spätphasensegment einen Dämpfer erhalten könnte.

Der Anstieg des Erwartungsindikators auf den Rekordwert von 72,6 Punkten deutet jedoch darauf hin, dass die Spätphaseninvestoren keineswegs einen Stimmungsumschwung erwarten. Offenbar werden die hohen Einstiegspreise von den Marktteilnehmern im Spätphasensegment als temporäres Phänomen angesehen und sie gehen davon aus, dass

diese sich in den nächsten Monaten wieder reduzieren. Weiterhin erwarten die Spätphasengesellschaften in den nächsten sechs Monaten ein Anziehen der unternehmerischen Gründungs- und Innovationstätigkeit sowie gute Exitbedingungen und ein kräftiges Anziehen der Nachfrage nach Beteiligungskapital seitens der Unternehmen. Der Erwartungsindikator im Later Stage Segment steigt infolgedessen signifikant an, so dass der Gesamtindikatorwert des German Private Equity Barometers trotz der beschriebenen Stimmungseintrübung bei der aktuellen Lageeinschätzung in der Spätphase insgesamt leicht ansteigt und einen neuen historischen Höchstwert von 64,6 Punkten erreicht.

