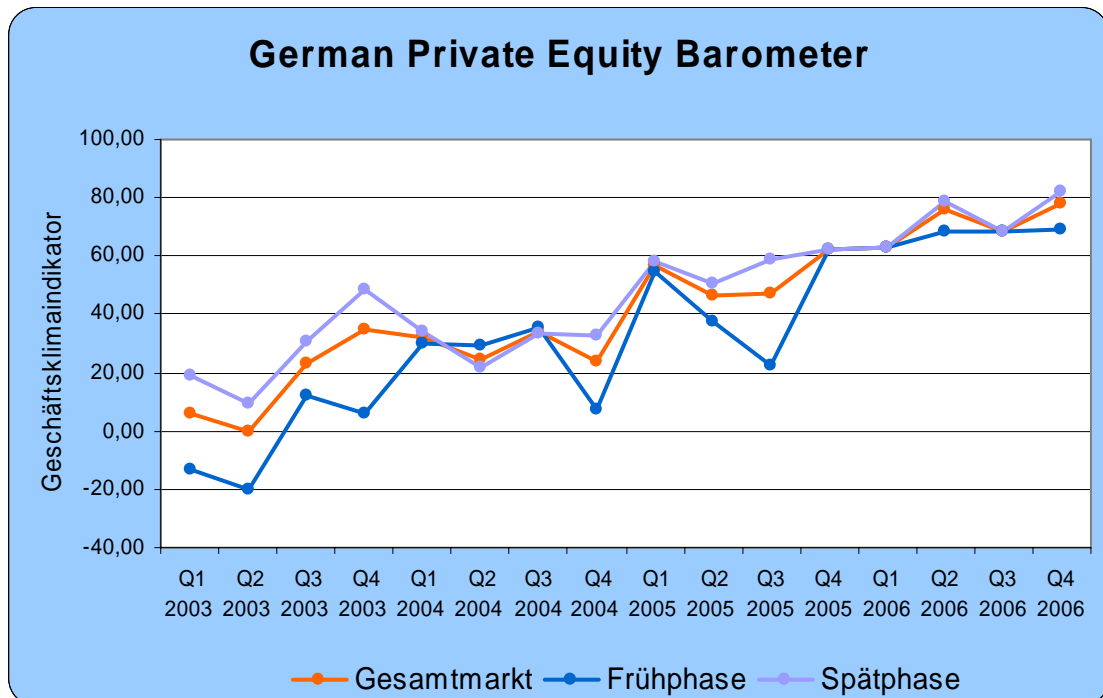


German Private Equity Barometer

4. Quartal 2006

Nach einem spürbaren Rückgang im dritten Quartal 2006 aufgrund einer Eintrübung der Spätphasenstimmung erreicht das *German Private Equity Barometer* (GPEB) zum Jahresende einen neuen historischen Höchststand. Der von BVK und KfW gemeinsam ermittelte Geschäftsklimaindikator steigt infolge einer Erholung im Spätphasensegment im letzten Quartal des Jahres von 68,6 auf 77,8 Punkte. Er übertrifft damit leicht den bisherigen Höchststand aus dem zweiten Quartal 2006. KfW-Chefvolkswirt Norbert Irsch führt die positive Entwicklung auf zwei Hauptfaktoren zurück: „Erstens wird die gute Stimmung am Markt vom wirtschaftlichen Aufschwung in Deutschland insgesamt getragen. Zweitens haben die Marktteilnehmer gegenwärtig nicht die Befürchtung, dass es zu einem weiteren Anziehen bei den Einstiegspreisen kommen könnte.“ Vor dem Hintergrund des günstigen konjunkturellen Umfelds sehen die Beteiligungsgesellschaften den Abschreibungsbedarf in ihren Portfolios auf historisch niedrigem Niveau und bewerten aufgrund der guten Entwicklung an den Aktienmärkten sogar die Aussichten, wieder vermehrt Portfoliounternehmen an die Börse zu bringen, so gut wie lange nicht mehr. Gleichzeitig werden die Einstiegspreise gegenwärtig zwar eher als ungünstig eingeschätzt, die Marktteilnehmer erwarten aber keine weiteren Preissteigerungen.



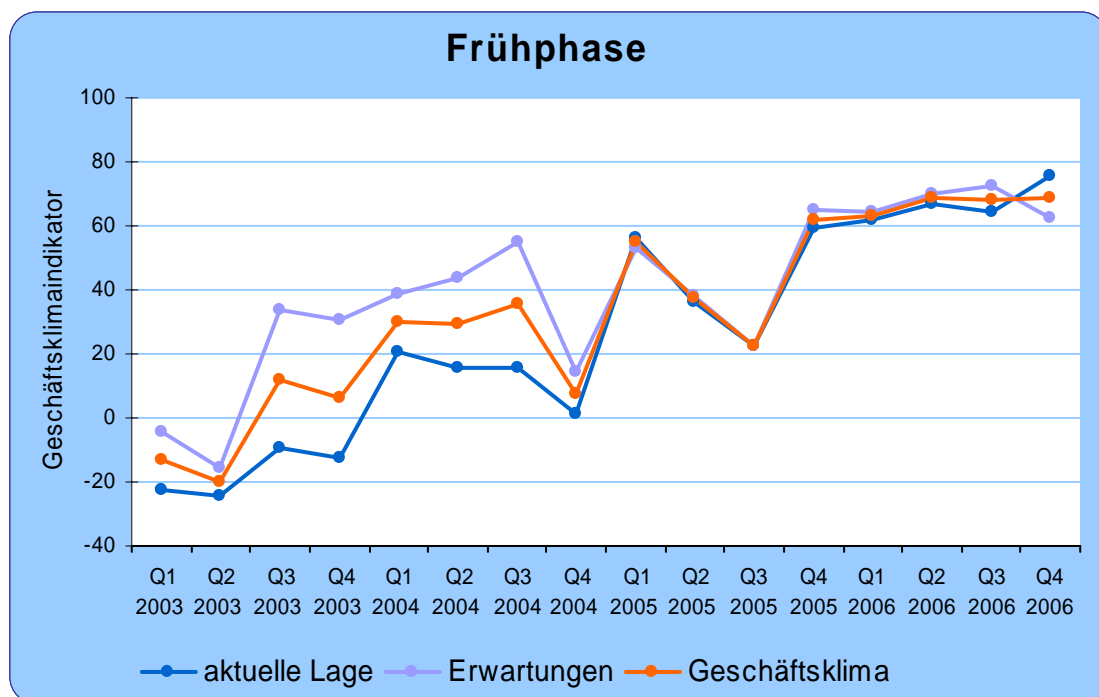
Quelle: KfW/BVK-Erhebung

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.

BVK-Geschäftsführer Dr. Holger Frommann freut, dass auch die Frühphasenfinanzierer vom guten konjunkturellen Umfeld profitieren: „In dem traditionell volatilen Frühphasensegment erleben wir nun seit rund einem Jahr eine stabile Entwicklung der Marktstimmung auf hohem Niveau. Die Bedingungen für die Finanzierung von Innovationen haben sich in Deutschland merklich verbessert. Erfreulich ist insbesondere, dass sich die gute Stimmung mittlerweile auch positiv auf die Fundraisingbedingungen für die Frühphasenfinanzierer auswirkt.“

Frühphase

Der Teilindikator für die Frühphase bewegt sich nunmehr im fünften Quartal in Folge ohne größere Schwankungen auf hohem Niveau und markiert mit 68,9 Punkten einen neuen Höchststand geringfügig über dem Vorquartalswert. Im Unterschied zum Vorquartal fällt nun allerdings die Lageeinschätzung der Marktteilnehmer besser aus als die Erwartungen für die Zukunft. Insgesamt ist die Stabilisierung des Stimmungsindikators für den Frühphasenmarkt auf hohem Niveau ein Indiz dafür, dass nun auch hier die Konsolidierungsphase nach Ende des New Economy Booms überwunden ist.



Die gute Konjunkturlage und die Aufwärtsentwicklung am Aktienmarkt tragen massiv zur Stimmung im Frühphasensegment bei. Die Frühphasenfinanzierer, die in der Vergangenheit häufig mit einem hohen Abschreibungsbedarf in ihren Portfolios zu kämpfen hatten, bewerten die Situation hier mittlerweile wesentlich positiver. Auch die Fundraisingbedingungen haben sich nachhaltig verbessert. Die gute Konjunktur wirkt sich daneben stark auf die für Frühphasenfinanzierer besonders wichtigen Exitkanäle aus. Die Marktteilnehmer beurteilen ihre Möglichkeiten für einen erfolgreichen Exit deutlich günstiger als im Vorquartal. Angesichts der anhaltend guten Entwicklung an den Aktienmärkten sehen sie auch wieder erhöhte Chancen, bei einzelnen Portfoliounternehmen den lukrativen Weg über die Börse einzuschlagen. Negativ auf die aktuelle Stimmung wirken sich hingegen die mittlerweile auch im

Frühphasensegment als hoch empfundenen Einstiegspreise aus, die jedoch letztlich nur Resultat der sich verfestigenden Markterholung des letzten Jahres sind. Außerdem berichten sowohl Frühphasen- als auch Spätphasenfinanzierer von Schwierigkeiten, hoch qualifizierte Investmentmanager zu finden, um sich personell zu verstärken. Zusammen mit den hohen Einstiegspreisen verhindert dies einen stärkeren Stimmungsanstieg im Frühphasensegment.

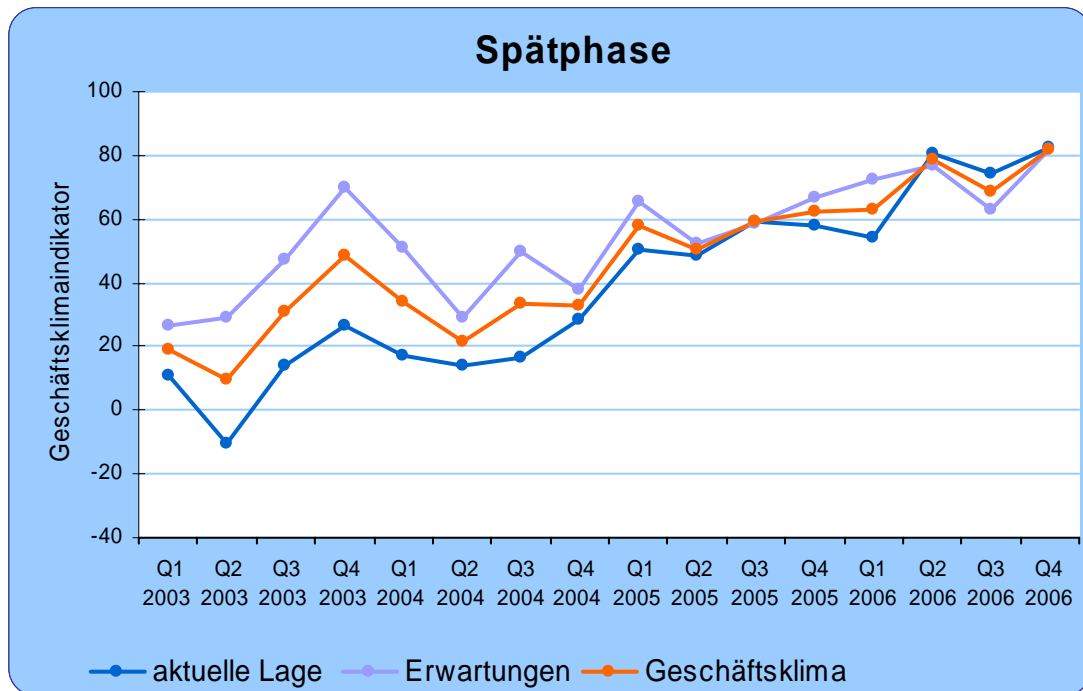
Uneinheitlich sind momentan die Erwartungen der Marktteilnehmer im Frühphasensegment bezüglich der Entwicklung des Innovationsgeschehens. Einerseits gehen die Marktteilnehmer davon aus, dass ihnen auch künftig eine größere Zahl qualitativ hochwertiger Investment Proposals zugeht. Andererseits wird insgesamt mit einem leichten Abflauen bei den Innovationsaktivitäten der Unternehmen in Deutschland und einer schwächeren Entwicklung bei Neugründungen gerechnet. Die beiden letztgenannten Einschätzungen der Frühphasenfinanzierer führen zusammen mit der Erwartung anhaltender Schwierigkeiten bei erforderlichen personellen Verstärkungen dazu, dass die Beurteilung der Zukunftsaussichten im abgelaufenen Quartal etwas schlechter ausfällt als die aktuelle Lagebewertung. Entgegen dem leicht negativen Gesamttrend bei den Erwartungen haben sich allerdings die Aussichten hinsichtlich der für die Marktteilnehmer wichtigen Fundraising- und Exitbedingungen im abgelaufenen Quartal verbessert. Dies kann als Indiz dafür gewertet werden, dass die Marktlage bei den Frühphaseninvestments insgesamt positiv bleibt. Hier dürfte auch eine Rolle spielen, dass die Rahmenbedingungen bei Förderprogrammen so günstig bewertet werden wie lange nicht mehr.

Spätphase

Der Teilindikator für das Spätphasensegment konnte den Rückgang aus dem Vorquartal vollständig ausgleichen und bewegt sich am Ende des Jahres ebenfalls auf einem historischen Höchststand von 82 Punkten. Nachdem sich im Vorquartal der Erwartungsindikator für die Spätphase noch spürbar unterhalb des Indikators für die aktuelle Lagebeurteilung bewegt hat, werden nun die Geschäftserwartungen und die aktuelle Lage von den Marktteilnehmern nahezu einheitlich bewertet. Die stärkere Erholung beim Erwartungsindikator ist dabei nicht zuletzt darauf zurückzuführen, dass Befürchtungen, es könne zu einer weiteren Erhöhung der Einstiegspreise kommen, im letzten Quartal keine neue Nahrung erhalten haben. Zwar werden die Einstiegspreise im Spätphasensegment noch immer als sehr hoch bewertet, im Vergleich zum Vorquartal sehen die Marktteilnehmer aber einen geringeren Preisdruck und erwarten auch für die nächsten Monate kein Anziehen der Einstiegspreise.

Die gute Konjunktur, die Lage am Aktienmarkt sowie der anhaltende Boom bei Fusionen und Übernahmen führen dazu, dass die Stimmung auch im Spätphasenmarkt aktuell stark von der günstigen Beurteilung der Situation bei den Exitkanälen getrieben wird. Besonders positiv werden dabei die Aussichten für einen Ausstieg über die Börse und über einen Rückkauf der Gesellschafteranteile durch die Geschäftsleitung des Portfoliounternehmens beurteilt. Letzteres deutet darauf hin, dass vom Aufschwung mehr und mehr auch kleinere Portfoliounternehmen der Spätphasenfinanzierer profitieren, bei denen der Ausstieg der Beteiligungsgesellschaften häufiger über einen Anteilsrückkauf erfolgt. Viele kleinere Portfoliounterneh-

men konnten bei verbesserter Ertragslage Kapitalreserven bilden, so dass man in der Geschäftsführung zunehmend Möglichkeiten für einen Anteilsrückkauf sieht.



Darüber hinaus sehen sich die Spätphasenfinanzierer nach wie vor sehr guten Fundraisingbedingungen gegenüber. Hier werden die ohnehin guten Werte für Beurteilung der Lage sowie der Erwartungen aus dem Vorquartal noch einmal deutlich übertroffen. Die Marktteilnehmer berichten zudem von einer weiterhin gut gefüllten Dealpipeline.

Einen Dämpfer dürfte die Stimmung im Spätphasensegment erhalten, sollte es zu einem merklichen Anstieg bei den Kapitalmarktzinsen kommen. Bereits jetzt verhindert hier die Sorge, steigende Zinsen könnten zu einem Rückgang bei den großen Buy-out-Transaktionen mit hohem Fremdmiteinsatz führen, eine noch bessere Stimmung. Außerdem wirken sich insbesondere bei den Spätphasenfinanzierern Unsicherheiten über die künftigen steuerlichen Rahmenbedingungen negativ sowohl auf die Lagebeurteilung als auch auf die Erwartungen aus. Gelingt es, durch geplante Gesetzesnovellierungen (Unternehmenssteuerreform, Private Equity Gesetz) die steuerlichen Rahmenbedingungen zu verbessern, könnten hiervon positive Impulse für den Beteiligungsmarkt insgesamt ausgehen.