



Bundesverband Deutscher  
Kapitalbeteiligungsgesellschaften

# BVK Studie

**Private Equity-Prognose 2011 –  
Erwartungen der deutschen  
Beteiligungsgesellschaften zur  
Marktentwicklung**

Bundesverband Deutscher  
Kapitalbeteiligungsgesellschaften –  
German Private Equity and  
Venture Capital Association e. V. (BVK)  
Reinhardtstraße 27c  
10117 Berlin  
Tel.: +49 30 306982-0  
Fax: +49 30 306982-20  
[www.bvkap.de](http://www.bvkap.de)  
[www.wir-investieren.de](http://www.wir-investieren.de)  
[bvk@bvkap.de](mailto:bvk@bvkap.de)

**02.03.2011**

## Inhalt

Zusammenfassung der wichtigsten Ergebnisse .....	2
1 Methodologie der Befragung .....	5
2 Zum Fundraising.....	5
2.1 Fundraising-Situation.....	5
2.2 Fundraising-Aussichten .....	6
2.2.1 Aktuelle Fonds .....	6
2.2.2 Fundraising-Planung .....	8
2.2.3 Neue Fonds .....	8
2.2.4 Aktuelle Rahmenbedingungen .....	9
3 Zu den Investitionen .....	11
3.1 Investitionsaktivitäten .....	11
3.2 Attraktivste Branchen .....	13
3.3 Buy-Outs .....	13
4 Zu den Unternehmensverkäufen .....	16
4.1 Divestmentaktivitäten.....	16
4.2 IPO-Aktivitäten .....	17

## Zusammenfassung der wichtigsten Ergebnisse

### A. Zum Fundraising

- Acht der 53 unabhängigen Gesellschaften, die Angaben zu ihren aktuellen Fonds machten, schlossen ihre letzten Fonds vor 2004. In der Regel investieren die Beteiligungsgesellschaften inzwischen aus Fonds der Jahre 2005 oder später, die große Mehrzahl der Fonds wurde ab 2007 geschlossen. Die Investorenstimmung verschlechterte sich ab Ende 2008 durch die Finanz- und Wirtschaftskrise merklich und viele institutionelle Investoren zogen sich aus der Anlageklasse Private Equity zurück, was die Zahl neuer Fonds in den Folgejahren sinken ließ. 12 der aktuellen Fonds wurden 2007 geschlossen. In den Folgejahren waren es noch 10 im Jahr 2008, sechs im Jahr 2009 und sieben im Jahr 2010.
- Das Volumen der 53 aktuellen Fonds summiert sich auf 7,65 Mrd. €, wovon 1,74 Mrd. € auf 28 Venture Capital-Fonds und 5,91 Mrd. € auf 25 Mittelstands-/Buy-Out-Fonds entfallen. 19 Fonds weisen ein Volumen von mehr als 150 Mio. € auf, davon entfallen 16 auf den Bereich Mittelstand/Buy-Out und drei auf den Bereich Venture Capital. Umgekehrt zeigt sich das Bild bei den 16 Fonds unterhalb der 50 Mio. €-Grenze, die alle auf Venture Capital-Gesellschaften entfallen.
- Für 2011 sind keine nachlassenden Fundraising-Aktivitäten zu erwarten. Viele Beteiligungsgesellschaften hatten aufgrund der Finanzkrise und der anhaltenden Zurückhaltung institutioneller Investoren den Start ihres Fundraisings hinauszögert oder ihr bereits gestartetes Fundraising zog sich ungeplant in die Länge. 39 Gesellschaften, und damit neun mehr als bei der Vorjahresbefragung, gaben an, bereits mit dem Fundraising begonnen oder konkrete zeitliche Planungen diesbezüglich zu haben. Davon befinden sich 13 Gesellschaften bereits im Fundraising. Weitere 14 Gesellschaften werden im Jahresverlauf 2011 starten, 12 im Jahresverlauf 2012. Das insgesamt angestrebte Fondsvolumen dieser 39 Fonds beläuft sich auf rund 4,21 Mrd. €. Davon entfallen 1,68 Mrd. € auf Venture Capital-Gesellschaften und 2,54 Mrd. € auf Mittelstandsfinanzierer/Buy-Out-Gesellschaften.
- Die Mehrzahl der befragten Gesellschaften erwartet für 2011 zwar einen unveränderten Wettbewerb der Beteiligungsgesellschaften um das vorhandene Investorenkapital. Trotzdem erwarten hier deutlich mehr Befragte eine Verschärfung der Situation als bei den rechtlichen Rahmenbedingungen und der Investorenstimmung. Immerhin erwartet aber auch fast zwei Drittel der befragten Gesellschaften eine Verbesserung der Investorenstimmung, was langfristig auch den Wettbewerb um Kapital entspannen könnte.

### B. Zu den Investitionen

- Mehr als drei Viertel der Gesellschaften erwarten im Jahr 2011 einen leichten oder deutlichen Anstieg der Investitionen in ihrem Marktsegment, wobei die meisten Befragten von einem leichten Anstieg ausgehen. 18 % sehen die Investitionen auf dem gleichen Niveau wie 2010, und nur 4 % erwarten einen Rückgang. Beteiligungsgesellschaften im Bereich Wachstumsfinanzierungen/Buy-Outs sind jedoch deutlich optimistischer als die Venture Capital-Vertreter - 86 % erwarten ein Investitionsplus, im Venture Capital-Bereich sind es nur 68 %.
- Auch hinsichtlich der Erstinvestitionen bei Unternehmen gehen die Beteiligungsgesellschaften davon aus, dass 2011 über dem Vorjahresniveau liegen wird. Und auch hier zei-

gen sich die Venture Capital-Gesellschaften weniger optimistisch als die Wachstumsfinanzierer/Buy-Out-Gesellschaften. Zudem erwarten sogar 13 % der Venture Capital-Gesellschaften einen Rückgang der Erstinvestitionen.

- Für das Jahr 2011 geht die Mehrheit der Beteiligungsgesellschaften von steigenden Unternehmensbewertungen in ihren Marktsegmenten aus, wobei es kaum Unterschiede zwischen Venture Capital-Gesellschaften und Wachstumsfinanzierer/Buy-Out-Gesellschaften gibt. Während jeweils gut ein Drittel von stabilen Bewertungen ausgeht, prognostiziert jeweils etwas mehr als die Hälfte einen Bewertungsanstieg. Allerdings erwarten immerhin auch 7 % aller Gesellschaften und 9 % der Venture Capital-Gesellschaften einen Rückgang der Bewertungen.
- Als attraktivste Branchen werden auch im Jahr 2011 die Technologiebranchen gesehen. Spitzenreiter ist Energie/Wasser/Umwelt, gefolgt von Software/IT/Internet. Auf dem dritten Platz rangiert der Bereich Biotechnologie/Pharma/Medizin. Diese drei Branchen sind auch bei den Venture Capital-Gesellschaften am häufigsten genannt worden. Bei den Mittelstandsfinanzierern/Buy-Out-Gesellschaften waren es dagegen die eher traditionellen Sektoren Maschinen-/Anlagebau, Industrieautomation/-produkte und Handel/Konsumgüter.
- Auf die Frage nach den wichtigsten Dealflow-Quellen für Buy-Out-Gesellschaften im Jahr 2011 nannten zwei Drittel der Gesellschaften Secondary Buy-Outs. Dahinter folgen mit 60 % Übernahmen von Konzern- oder Unternehmensteilen im Zuge von Carve-Outs. Wachstumsfinanzierungen bzw. Minderheitsbeteiligungen bei Familienunternehmen erhielten von den Buy-Out-Gesellschaften mehr Nennungen als Mehrheitsbeteiligungen bei Familienunternehmen.
- Nachdem in den letzten Jahren die Eigenkapitalbestandteile der Transaktionsfinanzierungen angestiegen waren und auch in der Vorjahresbefragung die Mehrheit der befragten Buy-Out-Gesellschaften von weiter steigenden Eigenkapitalanteilen ausging, erwarten die Befragten hier nun tendenziell eine Trendwende. Das Bild ist aber relativ uneinheitlich, denn 42 % rechnen mit einem Rückgang, wogegen ein Viertel von einem weiteren Anstieg ausgeht.
- Die Gesellschaften erwarten mehrheitlich wieder zunehmende Fremdkapitalfinanzierungs-Multiple bezogen auf das EBITDA der Zielunternehmen. Banken sollten also 2011 weniger zurückhaltend mit der Vergabe von Fremdkapital sein als bisher. Zudem geht die große Mehrheit der Beteiligungsgesellschaften aufgrund des konjunkturellen Aufschwungs und der verbesserten Geschäftsaussichten von einem Anstieg der Unternehmensbewertungen auf Basis des EBITDA der Zielunternehmen aus. Ein gutes Drittel erwartet zumindest unveränderte EBITDA-Multiples.
- Für 2011 werden keine größeren Veränderungen des Syndizierungsverhaltens der Buy-Out-Gesellschaften erwartet. Weder Syndizierungen mit anderen Private Equity-Gesellschaften noch mit strategischen Investoren wird eine merkliche Zunahme zuge-  
traut. Dagegen werden auf der Fremdfinanzierungsseite von annähernd der Hälfte mehr Syndizierungen zwischen den Banken erwartet.

### **C. Zu den Unternehmensverkäufen**

- Für 2011 erwarten 80 % der Beteiligungsgesellschaften eine Zunahme der Unternehmensverkäufe, während nur 18 % von einem gleichbleibenden Niveau und 3 % von einem Rückgang ausgehen. Wachstumsfinanzierer/Buy-Out-Gesellschaften zeigen sich dabei etwas optimistischer als die Venture Capital-Gesellschaften.
- Besonders optimistisch zeigen sich die Gesellschaften hinsichtlich der Möglichkeiten bei Trade Sales. Hier erwarten drei Viertel mehr Transaktionen. Auch bei Secondaries/Secondary Buy-Outs und bei Börsengängen erwartet knapp mehr als die Hälfte eine Zunahme.
- 2010 stieg nach zwei sehr schwachen Jahren die Zahl der Börsengänge wieder. Unter den acht Neuemissionen in den regulierten Segmenten Prime und General Standard waren fünf Börsenneulinge, die eine Beteiligungsgesellschaft zum Gesellschafterkreis zählten.
- Das IPO-Potential aus den Private Equity-Portfolios wird durch die befragten Beteiligungsgesellschaften bekräftigt. Gut ein Viertel der Befragten verfügt über mindestens ein börsenreifes Unternehmen im Portfolio. Insgesamt wurden von den Beteiligungsgesellschaften 46 Portfoliounternehmen als börsenreif beurteilt, wovon 32 Unternehmen auf Venture Capital-Gesellschaften und 14 Unternehmen auf Wachstumsfinanzierer/Buy-Out-Gesellschaften entfallen. Von den Börsenaspiranten haben bei 21 Unternehmen erste IPO-Vorbereitungen begonnen.
- Als denkbare Börsenplätze bzw. -segmente für die Notierung potenzieller Kandidaten aus ihren Portfolios wurden vor allem die deutschen Segmente Prime und General Standard (42 %) sowie Entry Standard (29 %) genannt. Ausländische Börsenplätze gaben insgesamt 45 % der Gesellschaften an, wobei die NASDAQ den höchsten Zuspruch erhielt. Mit Abstand folgen Euronext/Alternext und SWX.

## 1 Methodologie der Befragung

Die vorliegende Untersuchung fasst die Geschäftserwartungen der in Deutschland aktiven Beteiligungsgesellschaften für das Jahr 2011 zusammen. Dazu wurden in Deutschland aktive Beteiligungsgesellschaften im Januar 2011 zu ihren Einschätzungen bezüglich des Fundraisings, ihrer Investitionstätigkeit und der Divestments befragt. 132 Beteiligungsgesellschaften haben an der Befragung teilgenommen, davon 58 Venture Capital-Gesellschaften, 33 Generalisten/Mittelstandsfinanzierer und 41 Buy-Out-Spezialisten. Die Befragungsergebnisse wurden – soweit angebracht – auch getrennt für die Marktsegmente Venture Capital-Gesellschaften und Mittelstandsfinanzierer/Buy-Out-Gesellschaften ausgewiesen.

## 2 Zum Fundraising

### 2.1 Fundraising-Situation

Seit 2008 zeigt sich das Fundraising-Umfeld aufgrund der Finanz- und Wirtschaftskrise deutlich getrübt. Die Situation verschärfte sich 2009 nochmals und erst das Jahr 2010 brachte erste Verbesserungen bei den Fundraising-Möglichkeiten.

Ein Blick auf die seit 2009 geschlossenen Fonds zeigt die weiterhin schwierige Fundraising-Situation, die insbesondere den privaten, unabhängigen Beteiligungsgesellschaften die erfolgreiche Auflage eines neuen Fonds erschwert. Berücksichtigt wurden hierbei alle Fonds, zu denen Informationen über ein Closing z.B. durch Pressemeldungen etc. veröffentlicht wurden. 2009 vermeldeten nur 10 Beteiligungsgesellschaften einen neuen Fonds, 2010 waren es 13 Fonds. Von den 10 im Jahr 2009 geschlossenen Fonds entfielen sechs auf private, unabhängige Beteiligungsgesellschaften und vier auf abhängige (z.B. Corporate Venture Capital-Gesellschaften) bzw. öffentliche Beteiligungsgesellschaften. 2010 waren es fünf Fonds unabhängiger Beteiligungsgesellschaften gegenüber sechs von öffentlichen bzw. abhängigen Beteiligungsgesellschaften. Das Management von zwei weiteren öffentlichen Fonds wurde an private Beteiligungsgesellschaften vergeben.

Abbildung 1: Seit 2009 geschlossene Fonds deutscher Beteiligungsgesellschaften

Gesellschaft	Fonds	Fonds- volumen in Mio. €	Investitionsfokus
<b>2009</b>			
Bayern Kapital	Clusterfonds Innovation	30	Gründungen/Technologie/Bayern
Bayern Kapital	Clusterfonds EFRE Bayern	20	Gründungen/Technologie/Bayern
BC Brandenburg Capital	BFB Wachstumsfonds Brandenburg	30	Technologie/Brandenburg
capiton	capiton IV	350	Mid-market/DACH
eCapital	eCapital Cleantech Fonds III	19 (1st Closing)	Venture Capital/Cleantech
eCapital	Gründerfonds Münsterland	8	Seed-Venture Capital/Münsterland
Nanostart AG	Nanostart Singapore Early Stage Venture Fund I	10	Venture Capital/Singapur
NRW-Bank	NRW.Bank Kreativ-Fonds	30	Kreativwirtschaft/NRW
Sirius Venture Partners	Sirius EcoTech Fonds (SETF)	16,3 (1st Closing)	Erneuerbare Energien
Target Partners	Target Partners Fund II	113	IT/Medien/Umwelt/DACH

2010			
Acton Capital Partners	Heureka Growth Fund	150	Venture Capital/ICT/Europa
AFINUM	Eigenkapitalfonds für den deutschen Mittelstand	200 (1st Closing)	Mittelstand/Minderheitsbeteiligungen
Bayern Kapital	Clusterfonds Seed	24	Seed-Kapital/Bayern
bmp	BFB Frühphasenfonds Brandenburg	20	Venture Capital/Brandenburg
bm-t beteiligungs- management thüringen	PET II	40	Mittelstand/Thüringen
Boehringer Ingelheim	Boehringer Ingelheim Venture Fund	100	Life Sciences
Finatem	Finatem III	120 (1st Closing)	Mittelstand/Buy-outs
Genius Venture Capital	Technologiefonds Mecklenburg- Vorpommern	4,5	Venture Capital/ Mecklenburg-Vorpommern
Haspa BGM	Haspa Eigenkapitalfonds	50	Mittelstand/Mezzanine-Kapital
Innogy Venture Capital	Innogy Renewables Technology Fund	k.A.	Venture Capital/Erneuerbare Energien
Team Europe Ventures	Team Europe Ventures-Fonds	6	Seed/Internet und mobiles Internet
Triangle	Open Sky Technologies Fund	15 (1st Closing)	Venture Capital/Europa/Raumfahrt
TVM Capital	TVM Capital MENA Fund	40 Mio. \$ (1st Closing)	Venture Capital/Life Science/ Nahe Osten
2011			
Cipio Partners	Cipio Partners Fund VI	137	Venture Capital/Secondary-Investments
DBAG	DBAG Expansion Capital Fund	170 (1st Closing)	Wachstumsfinanzierungen/ Minderheitsbeteiligungen
Holtzbrinck Ventures	HV Holtzbrinck Ventures Fund IV	177	Venture Capital
Kizoo Technology Ventures	KIZOO SaaS-Fonds	10	Venture Capital/Software-as-a-Service

Ausschließlich veröffentlichte Fonds, Quelle: BVK-Recherchen, Unternehmensmeldungen, diverse Presseberichte, Stand: Februar 2011

## 2.2 Fundraising-Aussichten

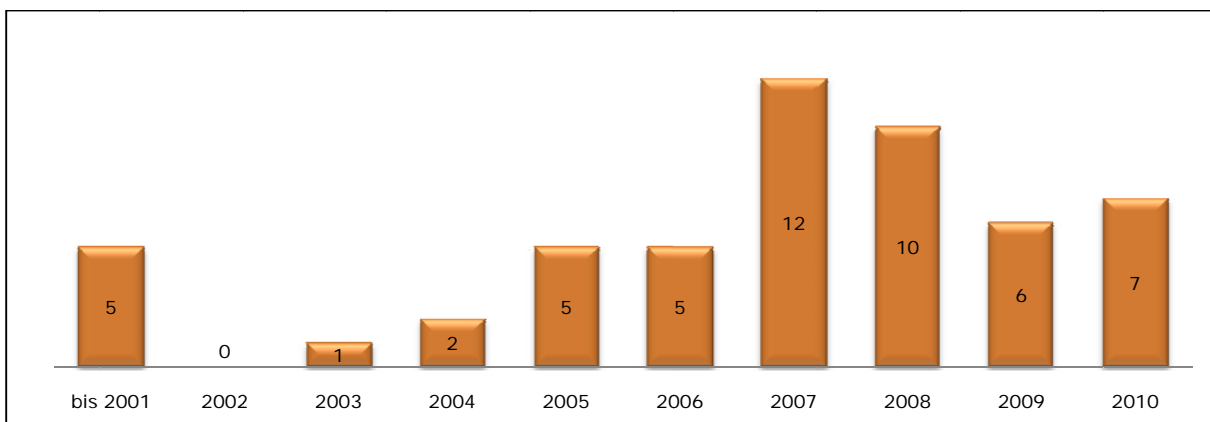
Für die Einschätzungen zu den Fundraising-Aussichten im Jahr 2011 wurden ausschließlich die Aussagen der 79 an der Befragung teilnehmenden Beteiligungsgesellschaften berücksichtigt, die als unabhängige, private Gesellschaften ihre Mittel bei externen, zumeist institutionellen, Investoren einwerben. Von diesen Gesellschaften können 39 dem Bereich Venture Capital und 40 dem Bereich Mittelstandsfinanzierung/Buy-Outs zugeordnet werden. Unberücksichtigt blieben die Einschätzungen von öffentlichen Beteiligungsgesellschaften des Bundes oder der Bundesländer sowie von abhängigen Gesellschaften mit Gesellschaftern aus den Bereichen Geschäftsbanken, Sparkassen, Genossenschaftsbanken, Versicherungen oder Unternehmen. Diese finanzieren sich vollständig oder größtenteils über ihre Muttergesellschaft oder öffentliche Quellen und agieren damit praktisch unabhängig von den Stimmungen und Einschätzungen institutioneller Anleger. Ebenso unberücksichtigt blieben ausländische Beteiligungsgesellschaften, die nur mit Büros in Deutschland vertreten sind.

### 2.2.1 Aktuelle Fonds

Auf die Frage, wann die Gesellschaften ihre letzten Fonds schließen konnten, antworteten 53 Gesellschaften. Fünf Gesellschaften schlossen ihre letzten Fonds in den Jahren vor der 2002 beginnenden und bis 2004 andauernden Marktkonsolidierung. Aus Fonds, die in den Konsolidierungsjahren geschlossen wurden, investieren noch drei Gesellschaften. In der Regel investieren diejenigen Beteiligungsgesellschaften, die zur Jahrtausendwende bzw.

kurz darauf Fonds geschlossen hatten, inzwischen aus Fonds der Jahre 2005 oder später. Die große Mehrzahl der aktuellen Fonds wurde ab 2007 geschlossen. Aufgrund der positiven Stimmung bei den Investoren nutzten viele Beteiligungsgesellschaften die sich bietenden Fundraising-Möglichkeiten, um neue Fonds einzuwerben. Die positive Investorenstimmung verschlechterte sich ab Ende 2008 durch die Finanz- und Wirtschaftskrise merklich. Viele institutionelle Investoren zogen sich aus der Anlageklasse Private Equity zurück, was die Zahl neuer Fonds in den Folgejahren sinken ließ. 12 der aktuellen Fonds wurden 2007 geschlossen. In den Folgejahren waren es noch 10 im Jahr 2008, sechs im Jahr 2009 und sieben im Jahr 2010.

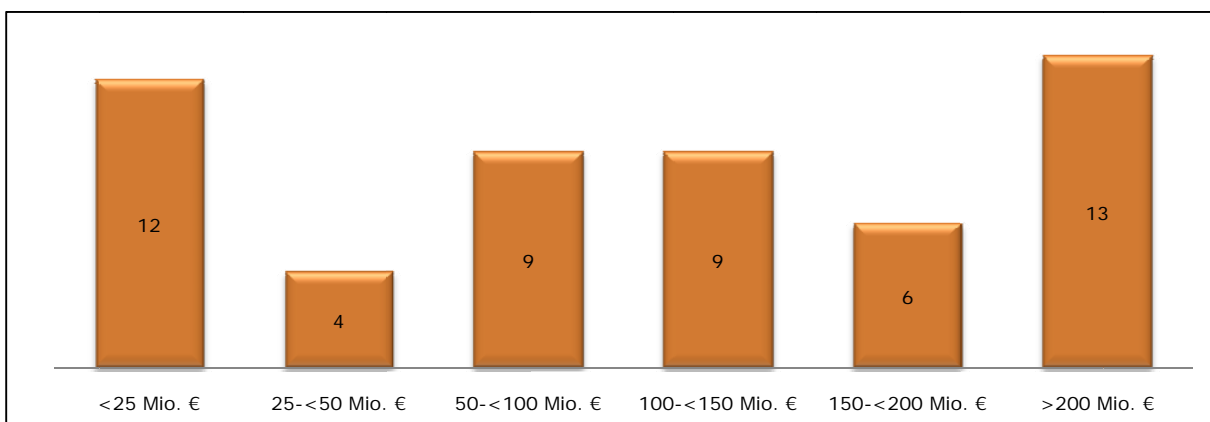
Abbildung 2: Zahl der aktuellen Fonds nach Jahr des Closings



Quelle: BVK-Mitgliederbefragung 2011

Das Volumen der 53 aktuellen Fonds summiert sich auf 7,65 Mrd. €, wovon 1,74 Mrd. € auf 28 Venture Capital-Fonds und 5,91 Mrd. € auf 25 Mittelstands-/Buy-Out-Fonds entfallen. Damit erreicht das durchschnittliche Fondsvolumen der Mittelstands-/Buy-Out-Fonds 236 Mio. €, das der Venture Capital-Fonds 62 Mio. €.

Abbildung 3: Zuletzt geschlossene Fonds nach Fondsgröße



Quelle: BVK-Mitgliederbefragung 2011

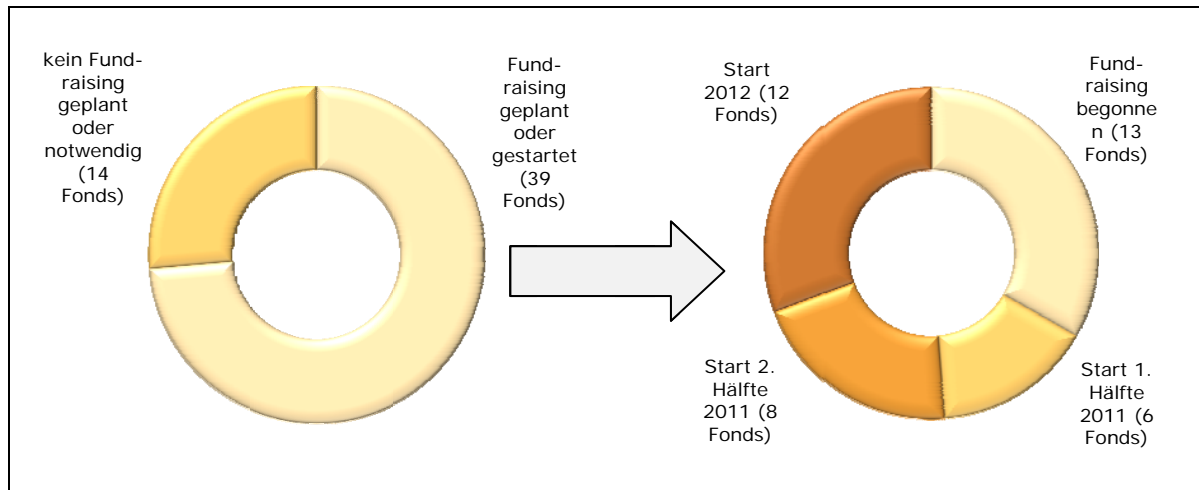
19 Fonds weisen ein Volumen von mehr als 150 Mio. € auf, davon entfallen 16 auf den Bereich Mittelstand/Buy-Out und drei auf den Bereich Venture Capital. Umgekehrt zeigt sich

das Bild bei den 16 Fonds unterhalb der 50 Mio. €-Grenze, die alle auf Venture Capital-Gesellschaften entfallen.

### 2.2.2 Fundraising-Planung

Die derzeitigen Fundraising-Pläne der befragten Gesellschaften lassen auch für 2011 keine nachlassenden Fundraising-Aktivitäten erwarten. Viele Beteiligungsgesellschaften hatten aufgrund der Finanzkrise und der anhaltenden Zurückhaltung institutioneller Investoren den Start ihres Fundraisings hinauszögert oder ihr bereits gestartetes Fundraising zog sich ungeplant in die Länge. Die Frage nach dem aktuellen Stand des Fundraisings bzw. der Planungen beantworteten 53 Gesellschaften. 14 Gesellschaften und damit knapp ein Viertel gaben an, innerhalb der nächsten zwei Jahre kein Fundraising zu planen bzw. keine neuen Mittel einwerben zu müssen.

Abbildung 4: Stand des aktuellen Fundraisings der Gesellschaften



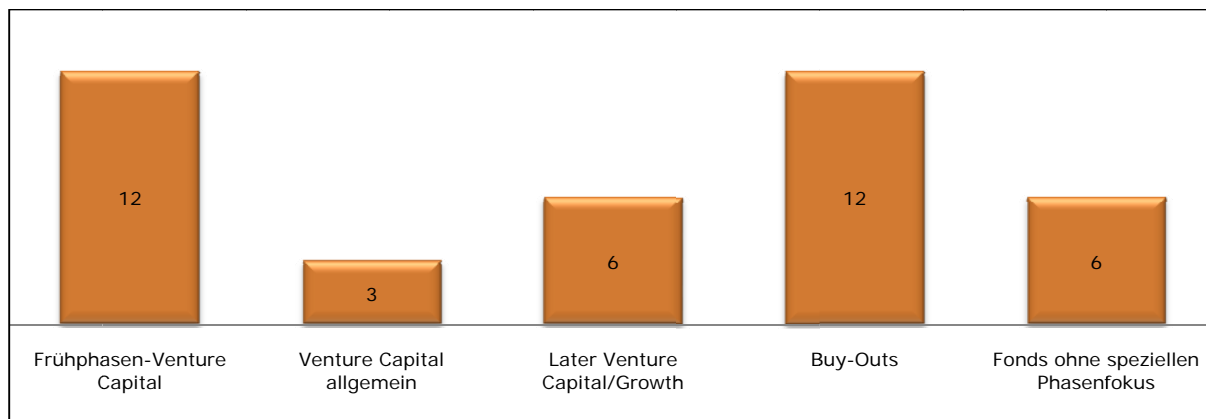
Quelle: BVK-Mitgliederbefragung 2011

39 Gesellschaften, und damit deutlich mehr als bei der Vorjahresbefragung, als 30 Gesellschaften dies bejahten, gaben an, bereits mit dem Fundraising begonnen oder zumindest konkrete zeitliche Planungen bezüglich ihres neuen Fundraisings zu haben. Davon befinden sich 13 Gesellschaften bereits im Fundraising. Weitere 14 Gesellschaften werden im Jahresverlauf 2011 starten, 12 im Jahresverlauf 2012.

### 2.2.3 Neue Fonds

39 Gesellschaften machten Angaben zu den derzeit eingeworben bzw. geplanten Fonds. Insgesamt 12 Fonds mit einem Fokus auf Frühphasen-Venture Capital sind in Planung. Daneben noch neun Venture Capital-Fonds, die keinen Fokus auf Frühphasen-Investitionen haben, sondern vielmehr Venture Capital-Investitionen allgemein bzw. Later Stage-Venture Capital- und Wachstumsfinanzierungen bei etablierteren Unternehmen eingehen werden. Dem gegenüber stehen 12 Buy-Out-Fonds sowie sechs Fonds ohne speziellen Fokus auf eine der genannten Finanzierungsphasen.

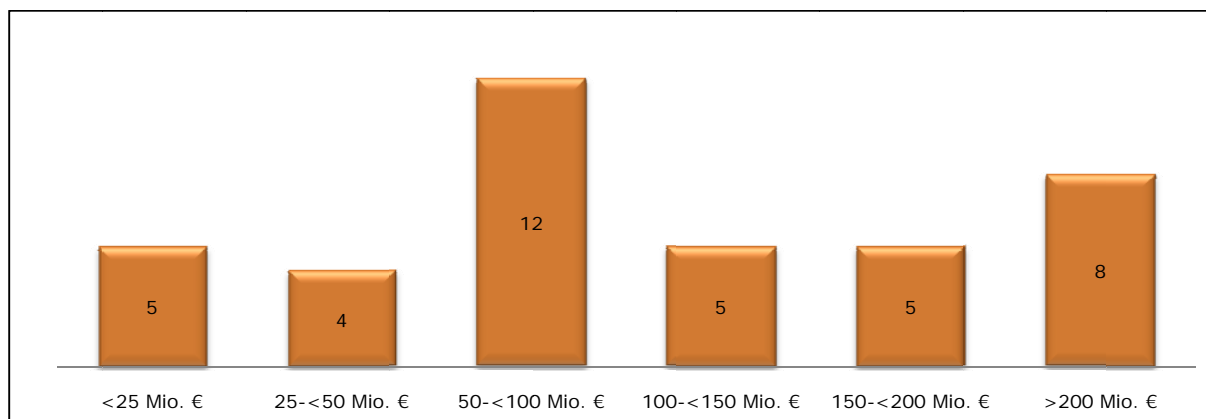
Abbildung 5: Im Fundraising befindliche bzw. geplante Fonds nach Fondsart



Quelle: BVK-Mitgliederbefragung 2011

Von den 39 geplanten Fonds weisen 21 ein Zielvolumen von weniger als 100 Mio. € auf, darunter 19 Fonds von Venture Capital-Gesellschaften. Daneben sind 10 Fonds im Bereich 100 bis 200 Mio. € geplant. Hiervon entfallen vier auf Venture Capital-Gesellschaften. Acht Gesellschaften, alles Buy-Out-Spezialisten, planen für die neuen Fonds mehr als 200 Mio. € einzuwerben.

Abbildung 6: Im Fundraising befindliche bzw. geplante Fonds nach Fondsgröße



Quelle: BVK-Mitgliederbefragung 2011

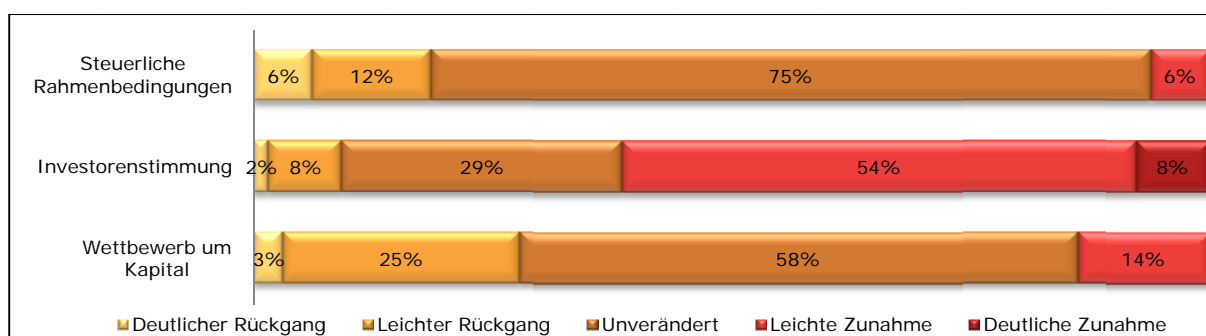
Insgesamt addiert sich das angestrebte Fondsvolumen dieser 39 Fonds auf rund 4,21 Mrd. €, davon entfallen 1,68 Mrd. € auf Venture Capital-Gesellschaften und 2,54 Mrd. € auf Mittelstandsfinanzierer/Buy-Out-Gesellschaften.

#### 2.2.4 Aktuelle Rahmenbedingungen

Der Erfolg des Fundraisings wird maßgeblich durch das rechtliche Umfeld, die Investorenstimmung und den Wettbewerb unter den Gesellschaften um das Kapital der investitionsbereiten Investoren beeinflusst. Die Antworten auf die Frage „Wie schätzen Sie die Fundraising-Situation 2011 für deutsche Gesellschaften bei (steuer-)rechtlichen Rahmenbedingungen, Investorenstimmung und Wettbewerb um Kapital im Vergleich zu 2010 ein?“ zeigen ein

differenziertes Bild. Die Mehrzahl der befragten Gesellschaften erwartet für 2011 zwar einen relativ unveränderten Wettbewerb der Beteiligungsgesellschaften um das vorhandene Investorenkapital. Trotzdem erwarten hier deutlich mehr Befragte eine Verschärfung der Situation als bei den rechtlichen Rahmenbedingungen und der Investorenstimmung. Der Wettbewerb um das zur Verfügung stehende Kapital bleibt damit intensiv, da eine weiterhin hohe Zahl Kapital suchender Beteiligungsgesellschaften auf institutionelle Investoren trifft, die trotz des Endes der Finanz- und Wirtschaftskrise hinsichtlich ihrer Engagements in Private Equity immer noch zurückhaltend sein dürften.

Abbildung 7: Bewertung der Rahmenbedingungen für das Fundraising 2011 im Vergleich zu 2010



Quelle: BVK-Mitgliederbefragung 2011

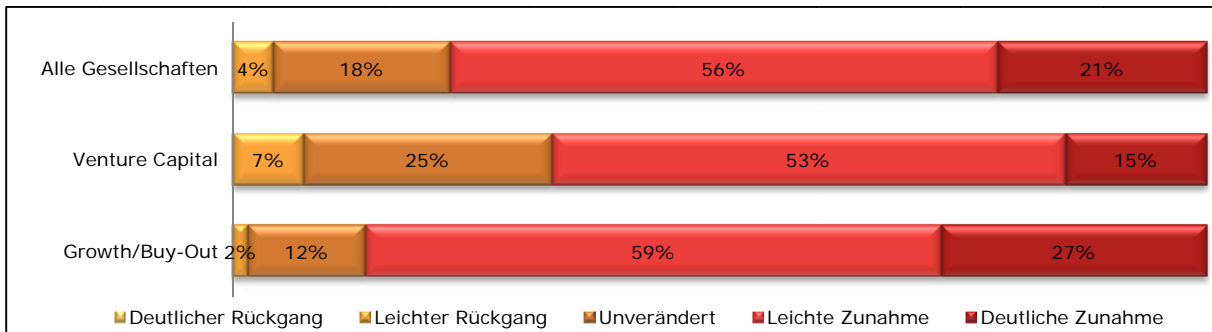
Immerhin erwartet aber auch fast zwei Drittel der befragten Gesellschaften, dass sich die eher negative Investorenstimmung im Jahr 2011 verbessern wird. Dies könnte langfristig auch den Wettbewerb um Kapital entspannen. Steuerrechtliche Diskussionen und Gesetzesänderungen beschäftigen die deutsche Private Equity-Branche seit vielen Jahren, steht doch Deutschland hier im internationalen Vergleich schlecht da. Themen wie die Steuertransparenz von deutschen Private Equity-Fonds oder die Umsatzsteuer auf Geschäftsführungsleistungen des Managements sind weiterhin nicht zur Zufriedenheit der Branche gelöst. Da kurzfristig keine rechtlichen Neuerungen zu erwarten sind, sehen die Beteiligungsgesellschaften hier ein unverändertes Umfeld.

### 3 Zu den Investitionen

#### 3.1 Investitionsaktivitäten

Befragt nach ihren Erwartungen zur Entwicklung der Investitionen im Jahr 2011 in ihrem Marktsegment prognostizieren mehr als drei Viertel der Gesellschaften einen leichten oder deutlichen Anstieg, wobei die meisten Befragten von einem nur leichten Investitionsanstieg ausgehen. 18 % sehen die Investitionen auf dem gleichen Niveau wie 2010 und nur 4 % erwarten einen Investitionsrückgang. Beteiligungsgesellschaften im Bereich Wachstumsfinanzierungen/Buy-Outs sind jedoch deutlich optimistischer als die Venture Capital-Vertreter. Hier erwarten 86 % ein Investitionsplus, wogegen es für den Venture Capital-Bereich nur 68 % sind.

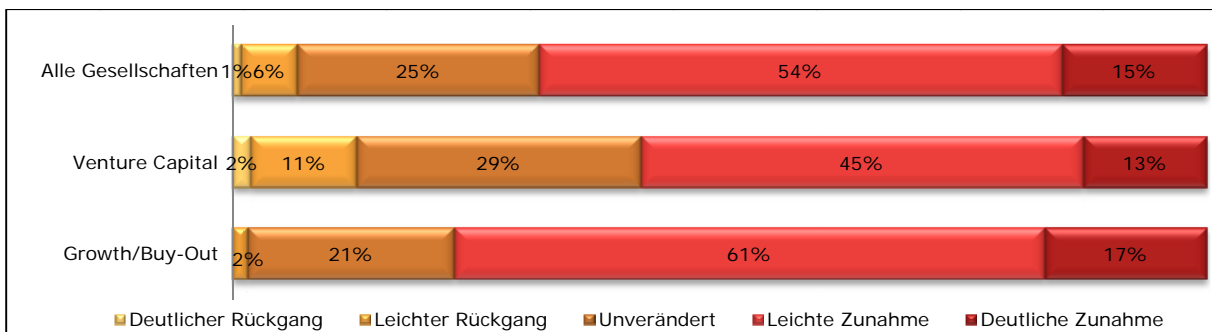
Abbildung 8: Erwartungen bzgl. der Investitionen 2011 im Vergleich zu 2010 nach Art der befragten Gesellschaften



Quelle: BVK-Mitgliederbefragung 2011

Auch hinsichtlich der Erstinvestitionen bei Unternehmen gehen die Beteiligungsgesellschaften davon aus, dass 2011 über dem Vorjahresniveau liegen wird. Und auch hier zeigen sich die Venture Capital-Gesellschaften weniger optimistisch als die Wachstumsfinanzierer/Buy-Out-Gesellschaften. Zudem erwarten sogar 13 % der Venture Capital-Gesellschaften einen Rückgang der Erstinvestitionen.

Abbildung 9: Erwartungen bzgl. der Erstinvestitionen 2011 im Vergleich zu 2010 nach Art der befragten Gesellschaften

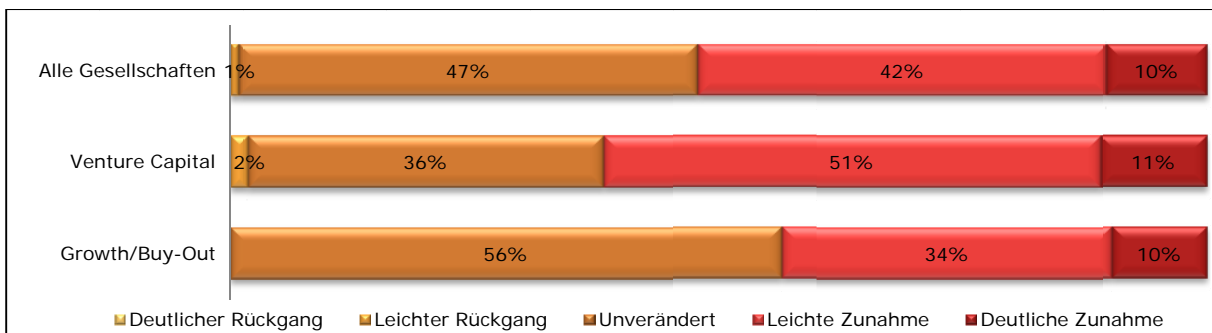


Quelle: BVK-Mitgliederbefragung 2011

Gemeinsame Investitionen mit Co-Investoren können gerade in einem unsicheren Umfeld wie der Finanz- und Wirtschaftskrise das Risiko reduzieren. Trotz des nun inzwischen stabi-

len konjunkturellen Aufschwungs scheinen die Beteiligungsgesellschaften auch zukünftig das Risiko auf mehrere Investoren verteilen zu wollen und weiterhin rege von Syndizierungsmöglichkeiten Gebrauch zu machen. Etwas mehr als die Hälfte der befragten Gesellschaften geht von einer Zunahme von Co-Investments im Jahr 2011 aus. Dabei sind es wenig überraschend vor allem die Venture Capital-Gesellschaften, die diese Position vertreten, da hier Syndizierungen bei der Finanzierung von jungen und innovativen Unternehmen an der Tagesordnung sind. Aber auch bei den Wachstumsfinanzierern/Buy-Out-Gesellschaften erwarten 44 % zunehmende Syndizierungen in ihrem Marktsegment.

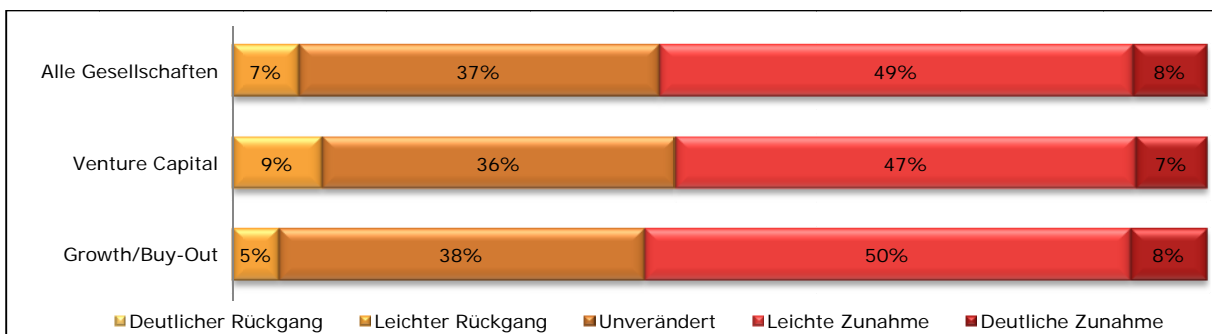
Abbildung 10: Erwartungen bzgl. der Syndizierungen/Co-Investments 2011 im Vergleich zu 2010 nach Art der befragten Gesellschaften



Quelle: BVK-Mitgliederbefragung 2011

Nachdem bei der Vorjahresbefragung für das Jahr 2010 noch tendenziell stabile bis leicht zurückgehende Bewertungen der Zielunternehmen erwartet wurden, geht die Mehrheit der Beteiligungsgesellschaften für das Jahr 2011 von steigenden Unternehmensbewertungen in ihren Marktsegmenten aus. Dabei sind sich die Venture Capital-Gesellschaft und die Wachstumsfinanzierer/Buy-Out-Gesellschaften weitgehend einig. Während jeweils gut ein Drittel von stabilen Bewertungen ausgeht, prognostiziert jeweils etwas mehr als die Hälfte einen Bewertungsanstieg. Allerdings erwarten immerhin auch 7 % aller Gesellschaften und 9 % der Venture Capital-Gesellschaften einen Rückgang der Bewertungen.

Abbildung 11: Erwartungen bzgl. der Bewertung der Zielunternehmen im Vergleich zu 2010 nach Art der befragten Gesellschaften

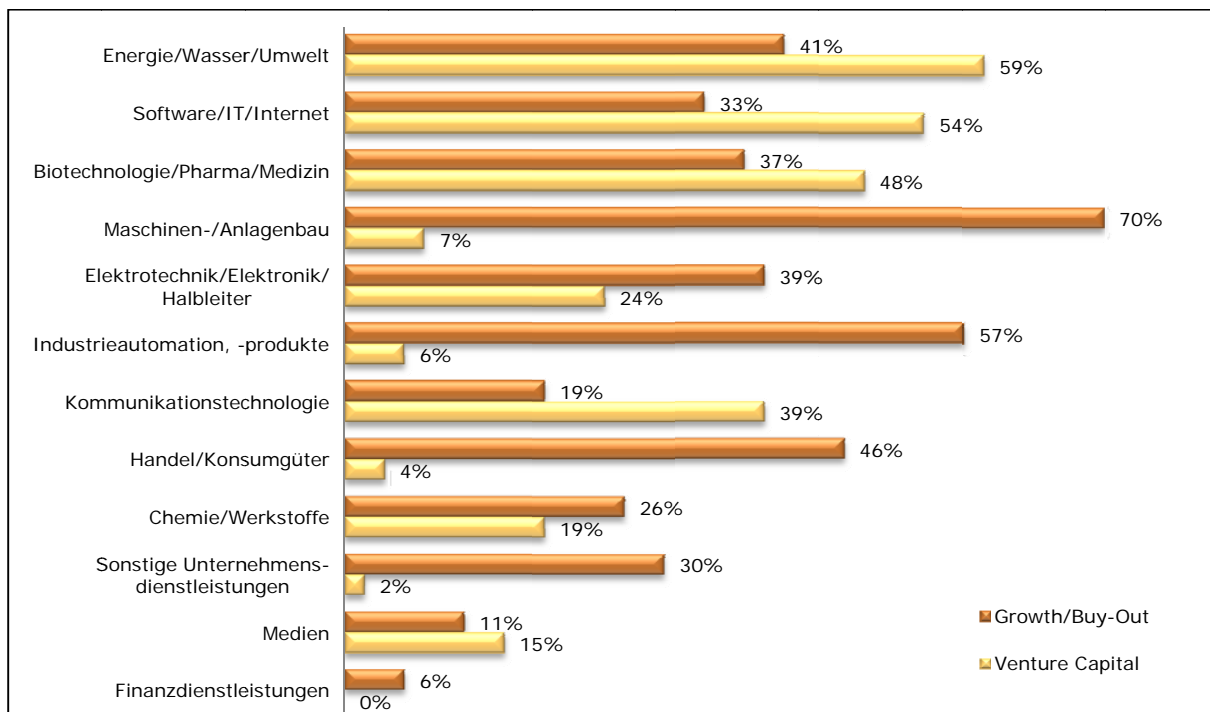


Quelle: BVK-Mitgliederbefragung 2011

### 3.2 Attraktivste Branchen

Eine weitere Frage betraf die nach Einschätzung der Beteiligungsgesellschaften attraktivsten Branchen im Jahr 2011. Die meisten Nennungen erhielten wie im letzten Jahr die Technologiebranchen. Unveränderter Spitzenreiter bleibt Energie/Wasser/Umwelt. Dahinter hat Software/IT/Internet den Bereich Biotechnologie/Pharma/Medizin vom zweiten Rang verdrängt. Diese drei Branchen sind auch bei den Venture Capital-Gesellschaften am häufigsten genannt worden. Bei den Mittelstandsfinanzierern und Buy-Out-Gesellschaften waren es dagegen die eher traditionellen Sektoren Maschinen-/Anlagenbau, Industrieautomation/-produkte und Handel/Konsumgüter.

Abbildung 12: Attraktivste Branchen für Investitionen im Jahr 2011 nach Art der befragten Gesellschaften



Quelle: BVK-Mitgliederbefragung 2011. Reihenfolge anhand der Gesamtnennungen. Mehrfachnennungen möglich.

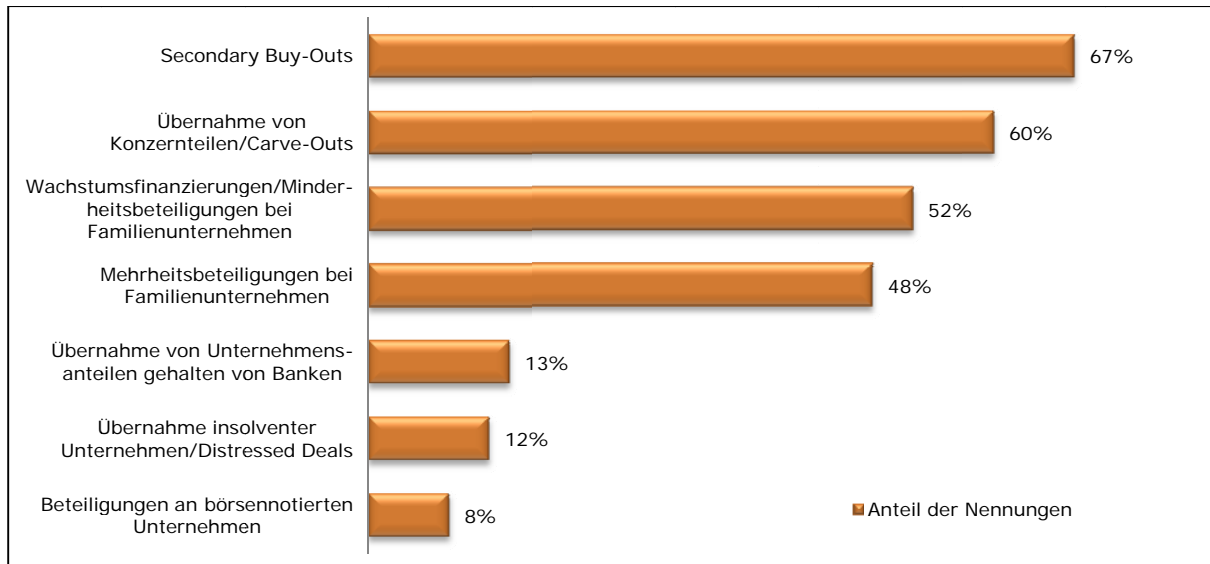
### 3.3 Buy-Outs

Die Erwartungen hinsichtlich einiger sektorspezifischer Aspekte waren Gegenstand von Fragen, die sich ausschließlich an die schwerpunktmäßig im Buy-Out-Sektor aktiven Gesellschaften richteten. Dazu nahmen insgesamt 52 Beteiligungsgesellschaften Stellung.

Auf die Frage, welches die drei wichtigsten Quellen des Dealflows im Jahr 2011 für Buy-Out-Gesellschaften sein werden, nannten zwei Drittel der Gesellschaften Secondary Buy-Outs. Dahinter folgen mit 60 % Übernahmen von Konzern- oder Unternehmensteilen im Zuge von Carve-Outs. Interessant ist, dass Wachstumsfinanzierungen bzw. Minderheitsbeteiligungen bei Familienunternehmen von den Buy-Out-Gesellschaften mehr Nennungen erhielten als Mehrheitsbeteiligungen bei Familienunternehmen. Nur eine Nebenrolle werden im Jahr 2011

den Übernahmen von Beteiligungen von Banken, aber auch den Übernahmen von insolventen Unternehmen und von börsennotierten Unternehmen zugetraut.

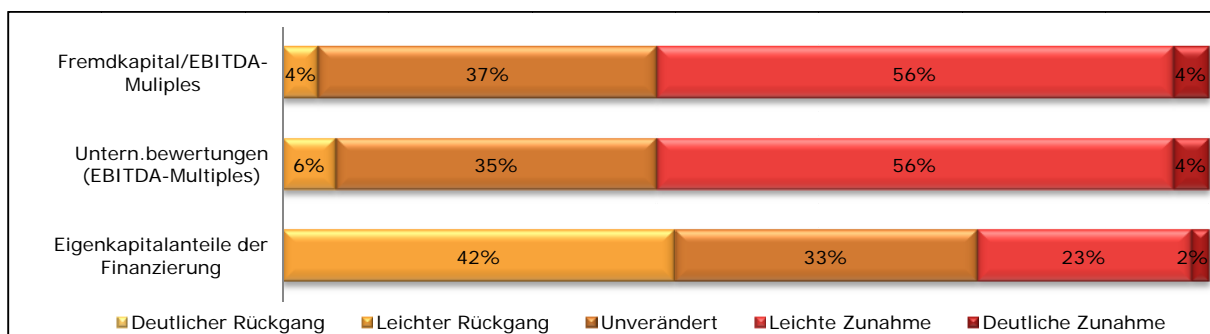
Abbildung 13: Erwartungen der Buy-Out-Gesellschaften hinsichtlich der wichtigsten Dealflow-Quellen im Jahr 2011



Quelle: BVK-Mitgliederbefragung 2011. Angaben von 60 Buy-Out-Gesellschaften. Mehrfachnennungen möglich.

Darüber hinaus wurden die Buy-Out-Spezialisten nach ihrer Einschätzung einiger transaktionsbezogener Finanzierungskennzahlen befragt. Die Antworten spiegeln dabei die inzwischen besseren Finanzierungsbedingungen für Buy-Outs aufgrund umfangreicher verfügbarer Finanzierungsmittel sowie die positiven wirtschaftlichen Aussichten der Unternehmen wider. Nachdem in den letzten Jahren die Eigenkapitalbestandteile der Transaktionsfinanzierungen angestiegen waren und auch in der Vorjahresbefragung die Mehrheit der befragten Buy-Out-Gesellschaften von weiter steigenden Eigenkapitalanteilen ausgingen, erwarten die Befragten hier nun tendenziell eine Trendwende. Das Bild ist aber relativ uneinheitlich, denn 25 % rechnen mit einem weiteren Anstieg. Dagegen gehen 42 % von einem Rückgang der Eigenkapitalanteile im Jahr 2011 aus.

Abbildung 14: Erwartungen der Buy-Out-Gesellschaften hinsichtlich ausgewählter Kennzahlen der Transaktionsfinanzierung 2011 im Vergleich zu 2010

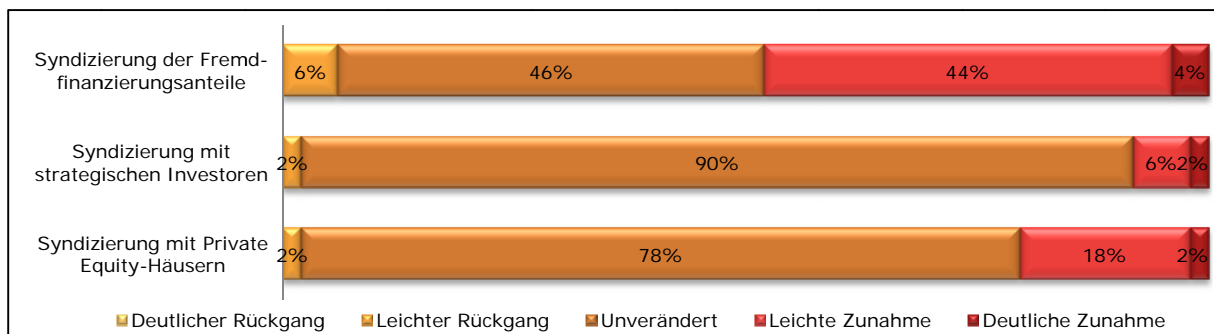


Quelle: BVK-Mitgliederbefragung 2011

Diese Einschätzung korrespondiert mit der mehrheitlichen Erwartung auf wieder zunehmende Fremdkapitalfinanzierungs-Multiple bezogen auf das EBITDA (Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) der Zielunternehmen. Die Gesellschaften gehen also davon aus, dass die Banken 2011 weniger zurückhaltend mit der Vergabe von Fremdkapital sein dürften als bisher. Der konjunkturelle Aufschwung hat den Ergebnissen der Unternehmen und vor allem ihren Geschäftsaussichten neuen Schwung verliehen und die Einschnitte der Krise vergessen gemacht. Dies wirkt sich auf die von der großen Mehrheit erwarteten Bewertungsanstiege auf Basis des EBITDA der Zielunternehmen aus. Ein gutes Drittel erwartet zumindest unveränderte EBITDA-Multiples.

Die große Mehrheit prognostiziert für 2011 keine größeren Veränderungen des Syndizierungsverhaltens der Buy-Out-Gesellschaften. Weder Syndizierungen mit anderen Private Equity-Gesellschaften noch mit strategischen Investoren wird eine merkliche Zunahme zugehört. Dagegen werden auf der Fremdfinanzierungsseite von annähernd der Hälfte mehr Syndizierungen zwischen den Banken erwartet.

Abbildung 15: Erwartungen der Buy-Out-Gesellschaften hinsichtlich Syndizierungen 2011 im Vergleich zu 2010



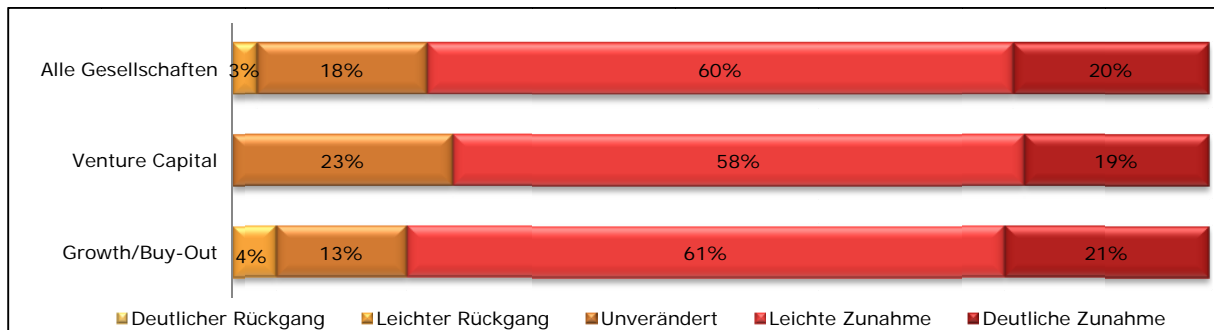
Quelle: BVK-Mitgliederbefragung 2011

## 4 Zu den Unternehmensverkäufen

### 4.1 Divestmentaktivitäten

Unternehmensverkäufe erwiesen sich für die Beteiligungsgesellschaften in den letzten Jahren als schwierige Herausforderung. Unternehmen fielen als Käufer aus, da sie im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise weniger an Wachstum durch Akquisitionen interessiert waren als vielmehr an der Stabilisierung des Geschäfts. Und auch der Aktienmarkt war sowohl in Deutschland als auch im Ausland nur sehr begrenzt aufnahmefähig. Für 2011 sind die befragten Beteiligungsgesellschaften dagegen optimistisch und gehen von einer Entspannung der Situation aus.

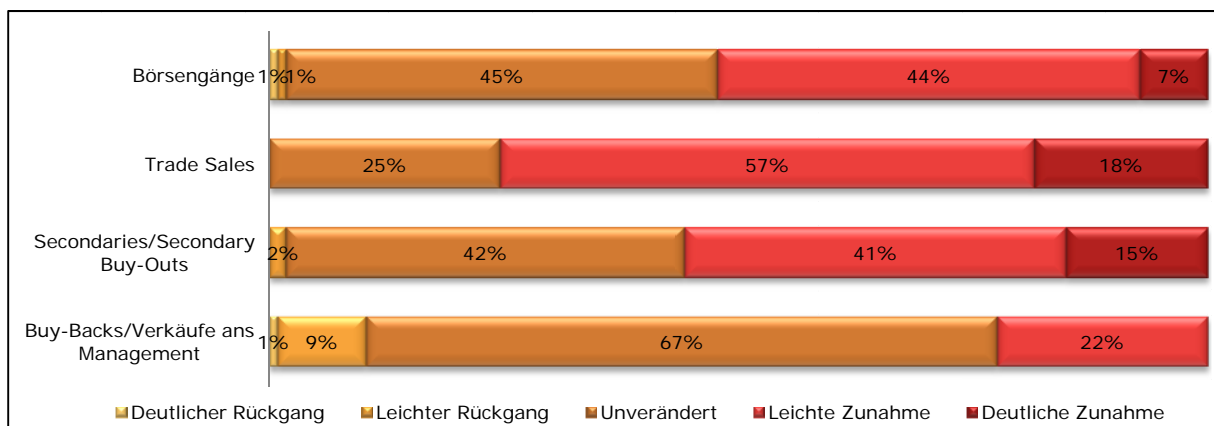
Abbildung 16: Erwartungen bzgl. der Unternehmensverkäufe 2011 im Vergleich zu 2010



Quelle: BVK-Mitgliederbefragung 2011

Während 80 % eine Zunahme der Unternehmensverkäufe erwarten, gehen nur 18 % von einem gleichbleibenden Niveau und lediglich 3 % von einem Rückgang aus. Dabei zeigen sich die Wachstumsfinanzierer/Buy-Out-Gesellschaften für ihr Marktsegment etwas optimistischer als die Venture Capital-Gesellschaften.

Abbildung 17: Erwartungen bzgl. einzelner Exit-Varianten 2011 im Vergleich zu 2010



Quelle: BVK-Mitgliederbefragung 2011

Hinsichtlich der einzelnen Exit-Varianten zeigen sich die befragten Gesellschaften besonders optimistisch hinsichtlich der Möglichkeiten bei Trade Sales, also Verkäufe an strategische Investoren. Hier erwarten drei Viertel mehr Transaktionen, in dem Wissen, dass viele Un-

ternehmen durch den raschen Konjunkturaufschwung über hohe liquide Mittel für Akquisitionen verfügen. Auch bei Verkäufen an andere Beteiligungsgesellschaften (Secondaries/Secondary Buy-Outs) und bei Börsengängen erwartet jeweils knapp mehr als die Hälfte eine Zunahme. Allerdings geht hier ein relativ großer Anteil auch von einem unveränderten Umfeld im Jahr 2011 aus. Uneinheitlich ist die Einschätzung hinsichtlich der Verkäufe an das Management (Buy-Backs).

#### 4.2 IPO-Aktivitäten

Nach zwei Jahren, in den die IPO-Aktivitäten in Deutschland nahezu zum Erliegen gekommen waren, konnten 2010 wieder einige Börsengänge gezählt werden. Parallel zur wirtschaftlichen Erholung und dem Anstieg der Aktienkurse waren auch die Börsenpläne deutscher Unternehmen wieder von Erfolg gekrönt und zumindest acht Neuemissionen wurden an den gesetzlich geregelten Segmenten Prime und General Standard der Frankfurter Börse gezählt.

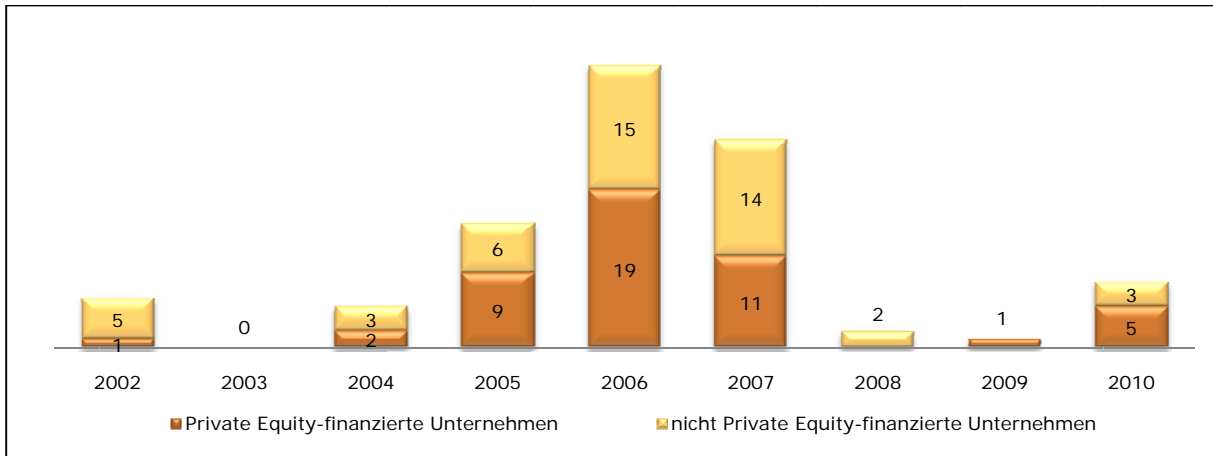
Abbildung 18: Private Equity-finanzierte Börsengänge seit 2008

Unternehmen	Private Equity-Gesellschaft	Platzierungsvolumen in Mio. €	Börsensegment
<b>2008</b>			
GK Software AG	-	10	Prime Standard
SMA Solar Technology AG	-	1.666	Prime Standard
<b>2009</b>			
Vtion Wireless Technologies AG	SCGC Capital Holding	56	Prime Standard
<b>2010</b>			
Brenntag AG	BC Partners	748	Prime Standard
European CleanTech I S.E.	-	115	Prime Standard
Helikos S.E.	-	200	Prime Standard
JK Wohnbau AG	-	88	Prime Standard
Joyou AG	Fortune China Capital Partners, PreIPO Capital Partners, PreIPO International	105	Prime Standard
Kabel Deutschland AG	Providence (zuvor auch Apax Partners und Goldman Sachs)	759	Prime Standard
Ströer Out-of-Home Media AG	Cerberus Capital	371	Prime Standard
Tom Tailor Holding AG	Alpha	164	Prime Standard

Quelle: BVK-Recherchen, Deutsche Börse AG, Stand: Februar 2011. Berücksichtigt wurden nur Neuemissionen und Notierungsaufnahmen an Prime und General Standard, ohne Transfers.

Wie schon in den Vorjahren waren es vor allem Private Equity-finanzierte Unternehmen, die den Gang an die Börse wagten. Fünf der Börsenneulinge hatten eine Beteiligungsgesellschaft im Gesellschafterkreis. Damit kamen wie bereits im Jahr 2006 mehr als die Hälfte der Börsenneulinge aus den Portfolios von Beteiligungsgesellschaften. Von den 96 Neuemissionen an Prime und General Standard seit 2002 waren insgesamt 48 Private Equity-finanziert.

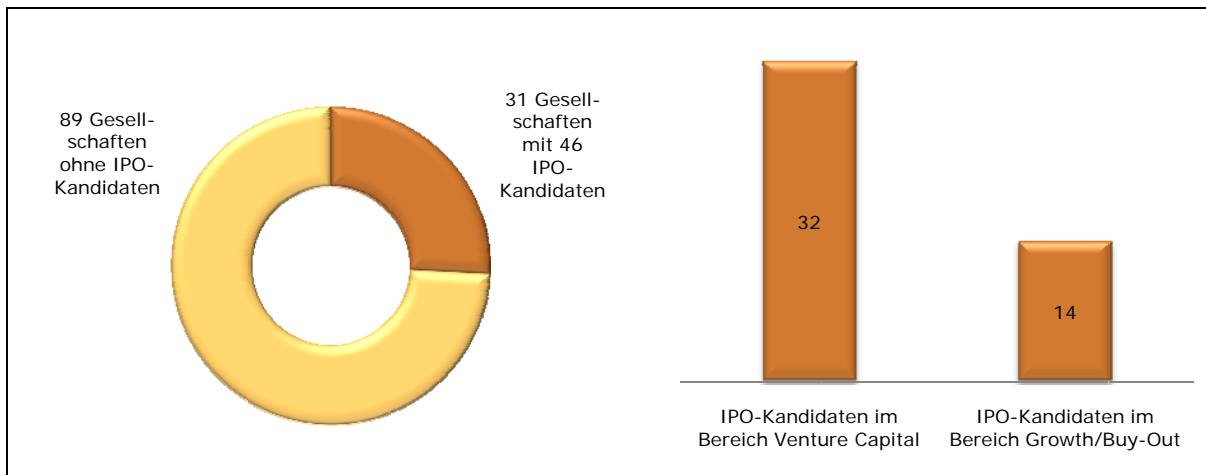
Abbildung 19: Neuemissionen in Deutschland seit 2002



Quelle: BVK-Recherchen, Deutsche Börse AG. Berücksichtigt wurden nur Neuemissionen an Prime und General Standard, jedoch nicht Transfers oder Notierungsaufnahmen.

Auch in Zukunft dürfte der hohe Anteil von beteiligungskapitalfinanzierten Unternehmen nicht sinken. Dieses IPO-Potenzial aus den Private Equity-Portfolios wird durch die Antworten der befragten Beteiligungsgesellschaften bekräftigt. Gut ein Viertel (31) der hierzu antwortenden Beteiligungsgesellschaften verfügt nach eigenen Angaben über mindestens ein börsenreifes Unternehmen im Portfolio. Insgesamt wurden von den Beteiligungsgesellschaften 46 Portfoliounternehmen als börsenreif beurteilt. Davon entfallen 32 Unternehmen auf Venture Capital-Gesellschaften und 14 Unternehmen auf Wachstumsfinanzierer/Buy-Out-Gesellschaften. Von den genannten Börsenaspiranten haben nach Aussage der Befragten bei 21 Unternehmen erste IPO-Vorbereitungen begonnen.

Abbildung 20: Beteiligungsgesellschaften mit IPO-Kandidaten

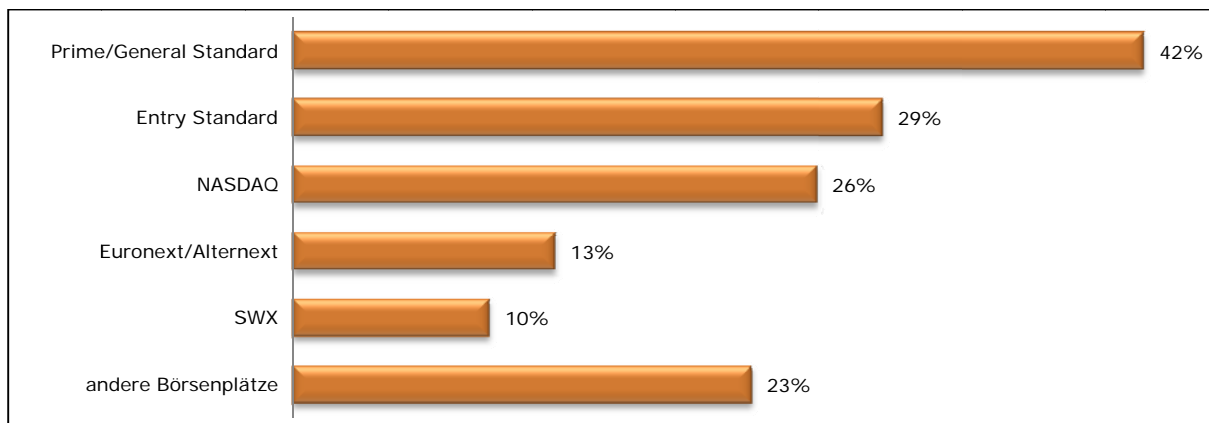


Quelle: BVK-Mitgliederbefragung 2011

Hinsichtlich der denkbaren Börsenplätze bzw. -segmente für die Notierung potenzieller Kandidaten aus ihren Portfolios nannte die Mehrzahl der Beteiligungsgesellschaften die deutschen Segmente Prime und General Standard (42 %) sowie den Entry Standard (29 %). Ausländische Börsenplätze wurden von insgesamt 45 % der Gesellschaften genannt, wobei

die NASDAQ den höchsten Zuspruch erhielt. Mit Abstand folgen Euronext/Alternext und SWX. Als weiterhin denkbar wurden darüber hinaus Börsen in Asien, Skandinavien und London genannt.

Abbildung 21: Bevorzugte Börsenplätze/-segmente für den Börsengang der IPO-Kandidaten



Quelle: BVK-Mitgliederbefragung 2011. Mehrfachnennungen möglich.