

## Venture Capital Barometer

Deutschland • Österreich • Schweiz

### Stabile Umfrageergebnisse dank gesamtwirtschaftlicher Zuversicht

Mit dem Frühling kehrt auch der Optimismus zurück: Die Stimmungslage der VC-Investoren hat sich in vielen Bereichen gegenüber dem Vorquartal noch einmal verbessert oder zumindest auf hohem Niveau stabilisiert.

Basis für das positive Bild bildet eine deutlich optimistischere Einschätzung der Gesamtwirtschaftslage. So rechnen zwei Drittel der Befragten mit einem wirtschaftlichen Aufschwung, das sind 26% mehr als im Vorquartal. Der Aufwärtstrend hält nun seit einem Jahr an und deutet auf eine nachhaltige konjunkturelle Erholung hin.

Umso mehr verwundert es, dass sich diese positive Grundstimmung nicht vollumfänglich auf die VC-Branche überträgt. Die Stimmung bezüglich der weiteren Entwicklung des VC-Marktes ist zwar weiterhin positiv (lediglich ein knappes Viertel rechnet erst auf Sicht von mehr als zwölf Monaten mit einem weiteren Aufschwung des VC-Marktes), der Optimismus des Vorquartals konnte sich jedoch nicht durchsetzen. Allerdings rechnen die Befragten mit steigenden Investitionen, so dass wir in dem Umfrageergebnis insgesamt eine Stabilisierung auf hohem Niveau sehen.

Wie auch in den vorherigen Umfragen rechnet die große Mehrheit der Umfrageteilnehmer mit einem unveränderten Umfeld bezüglich staatlicher Fördermaßnahmen. Vor diesem Hintergrund werden wir in den nächsten Umfragen vermehrt die Einschätzung der Investoren bezüglich der Angemessenheit der staatlichen Fördermaßnahmen untersuchen.

Maßgebliche Bedeutung kommt den staatlichen Programmen jedenfalls im Bereich der Seed-Finanzierung zu, da dieser Sektor von

den meisten Investoren nach wie vor gemieden wird. Der Fokus zukünftiger Investments liegt unverändert auf Unternehmen in der Start-Up- oder Expansionsphase und auch bezüglich der „Lieblingsbranchen“ gibt es kaum eine Veränderung: Die bisherigen Favoriten Medizintechnik/Life Science, Nanotechnologie, Sicherheitstechnik und Biotechnologie sind auch die neuen. Es bleibt abzuwarten, wie sich die konjunkturelle Erholung auf das Gründungsgeschehen auswirken wird und ob nicht zukünftig der Seed-Finanzierung im Hinblick auf einen zunehmenden Wettbewerb um interessante Beteiligungen wieder eine größere Bedeutung zukommen wird.

Ein stetiger Aufwärtstrend zeigt sich auch bei den Einschätzungen bezüglich der Wertentwicklung der Beteiligungen und dem Kapitalmarktumfeld. So rechnen seit nunmehr drei Quartalen mehr als 80% der Befragten mit kurzfristigen Wertsteigerungen ihrer Investments. Das allgemein positive Kapitalmarktumfeld sowie die Vereinfachung von Börsengängen z. B. durch den Entry-Standard scheinen sich positiv auf das Exitverhalten auszuwirken. Knapp ein Drittel der Umfrageteilnehmer sieht in IPOs den primären Exitkanal. Erwartet werden im Schnitt sechs bis zehn Börsengänge. Im Hinblick auf die bereits erfolgten bzw. angekündigten IPOs ist allerdings wahrscheinlich, dass diese Anzahl übertroffen wird.

Einen Überblick über die Erwartungen der Investoren geben die folgenden Abschnitte.\*

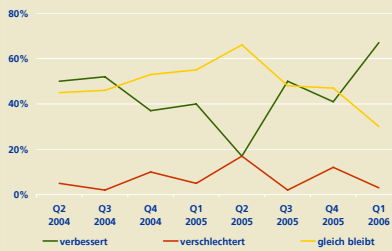
\* Soweit nicht anders dargestellt, beziehen sich die Aussagen auf den gewichteten Durchschnitt der Ergebnisse der drei untersuchten Länder.



## Gesamtwirtschaftliches Klima

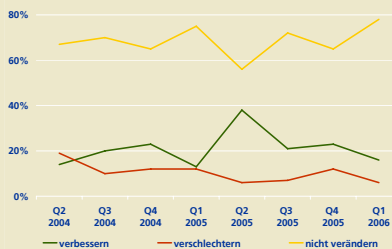
Nachdem im Vorquartal die Zuversicht der VC-Investoren hinsichtlich der Entwicklung des gesamtwirtschaftlichen Klimas verfolgt war, nimmt sie in diesem Quartal wieder deutlich zu (Q4 2005: 41%; Q1 2006: 67%). Im Zuge dessen hat sich auch die Anzahl derer, die mit einer Verschlechterung rechnen, von 12% auf 3% verringert. Weniger als ein Drittel der Umfrageteilnehmer (30%) geht nunmehr davon aus, dass es zu keiner Trendwende in den kommenden sechs Monaten kommen wird (Chart 1).

**Chart 1 – Ich erwarte, dass sich das gesamtwirtschaftliche Klima:**



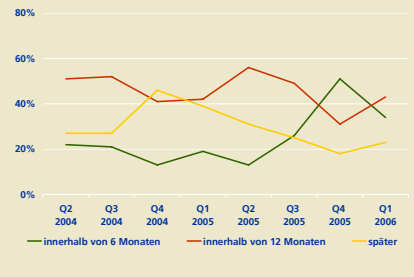
Mehr als drei Viertel der deutschen VC-Investoren (78%) erwarten, dass es bei den staatlichen Fördermaßnahmen für VC-Finanzierungen kurzfristig keine Veränderung geben wird. Nur noch 6% der Befragten (Q4 2005: 12%) rechnen mit Verschlechterungen, während lediglich 16% (Q4 2005: 23%) Verbesserungen vorhersehen (Chart 2).

**Chart 2 – Ich erwarte, dass sich die staatlichen Fördermaßnahmen für VC-Finanzierungen:**



Der Optimismus aus dem Vorquartal in Bezug auf den Aufschwung des VC-Marktes ist geschwunden. Der Anteil derer, die mit einem Aufschwung innerhalb der nächsten sechs Monate rechnen, ist auf 34% gesunken (Q4 2005: 51%). Nunmehr 43% der Investoren (Q4 2005: 31%) erwarten den Aufschwung erst nach einem Jahr und 23% gar noch später (Chart 3).

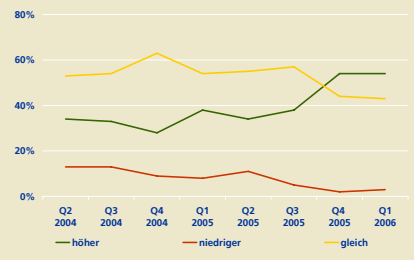
**Chart 3 – Der Aufschwung des VC-Marktes wird einsetzen:**



## Investment-Fokus

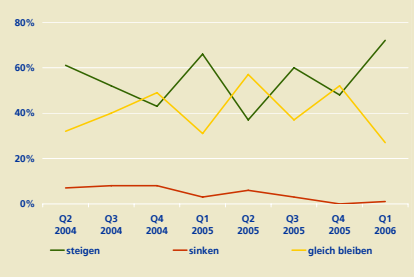
Nur unerhebliche Veränderungen gibt es bei den Erwartungen hinsichtlich der Bewertungen in weiteren Finanzierungsrunden. Gleich bleibend 54% der Umfrageteilnehmer gehen von höheren Bewertungen aus, während 43% (Q4 2005: 44%) mit einem stabilen Bewertungsniveau rechnen. Nur 3% erwarten niedrigere Bewertungen (Chart 4).

**Chart 4 – Ich erwarte, dass Bewertungen in weiteren Finanzierungsrunden gegenüber früheren Bewertungen wie folgt ausfallen werden:**



Mehr als zwei Drittel der Befragten (72%) erwarten in den nächsten sechs Monaten steigende VC-Investitionen. Dies entspricht einem Höchststand seit dem Beginn unserer Umfrage. Lediglich 27% gehen von einem gleich bleibenden VC-Investitionsniveau aus. Mit sinkenden VC-Investitionen rechnet nur 1% (Chart 5).

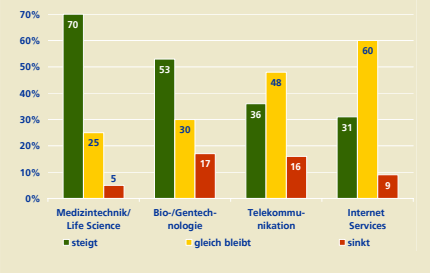
**Chart 5 – Zukünftige VC-Investitionen werden gegenüber dem jetzigen Niveau:**



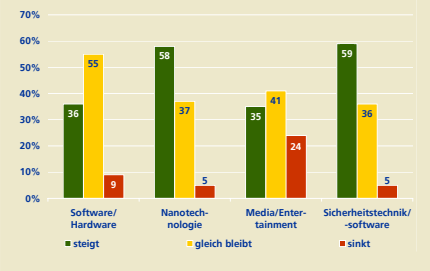
Wie schon seit über einem Jahr liegen die Favoriten hinsichtlich der Entwicklungen der

Transaktionsvolumina in den verschiedenen Wirtschaftssektoren unverändert in den Bereichen Medizintechnik/Life Science, Nanotechnologie und Sicherheitstechnik/-software. Auch im Bereich Bio-/Gentechnologie wird in diesem Quartal mit steigenden Transaktionsvolumina gerechnet. Aus den Zahlen der Umfragen ist nicht zu erkennen, dass einer der anderen Bereiche vergleichbares Potenzial aufbauen könnte. Für diese Branchen erwarten die Befragten zwar nur relativ moderate Wachstumsmöglichkeiten, jedoch geht auch nur eine Minderheit davon aus, dass die Transaktionsvolumina kurzfristig sinken werden (Chart 6a und 6b).

**Chart 6a – Ich erwarte, dass das Transaktionsvolumen in den folgenden Sektoren:**

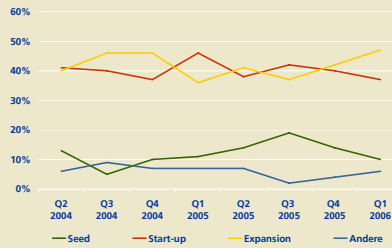


**Chart 6b – Ich erwarte, dass das Transaktionsvolumen in den folgenden Sektoren:**



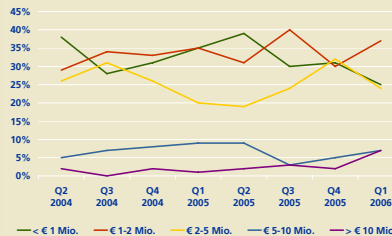
Insgesamt wenig Veränderung gibt es auch bei den Präferenzen bezüglich der Investitionsphasen: Vorrang haben bei den VC-Managern nach wie vor Investitionen in der Expansions- (47%) bzw. Start-up-Phase (37%). Das Interesse an Investitionen in der Seed-Phase ist wieder auf 10% zurückgegangen. (Chart 7).

**Chart 7 – Die nächsten Investitionen in Unternehmen werden wir vorwiegend in folgender Phase tätigen:**



Zukünftige Investitionen sind vorwiegend (62%) bis zu einer Höhe von EUR 2 Mio. geplant. Allerdings sehen immerhin 24% der Befragten Investitionen in einer Größenordnung von EUR 2-5 Mio. voraus. Transaktionen mit einem Volumen zwischen EUR 5-10 Mio. oder sogar mehr beabsichtigt nach wie vor nur eine Minderheit. Jedoch steigt dieser Anteil in diesem Quartal auf jeweils 7% an (Chart 8).

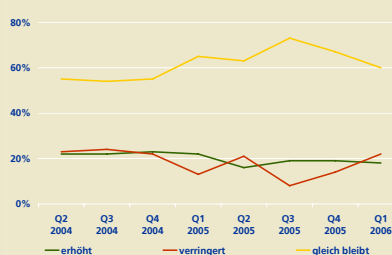
**Chart 8 – Ich erwarte, die nächsten Investitionen in einer der folgenden Größenordnungen zu tätigen:**



## Performance

Wie schon in den Vorquartalen erwartet die absolute Mehrheit der VC-Investoren (60%) eine gleich bleibende Anzahl von Finanzierungsrunden bis zum Break-Even. Dieser Anteil ist jedoch leicht zurückgegangen: In den beiden Vorquartalen waren noch 67% bzw. 73% dieser Ansicht. Der Anteil derer, die mit weniger Finanzierungsrunden rechnen, ist weiter angestiegen (von 14% auf 22%),

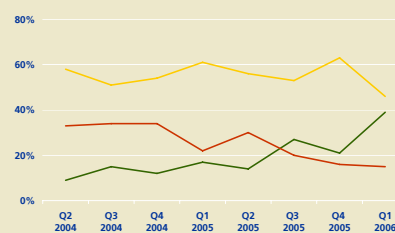
**Chart 9 – Ich erwarte, dass sich die Anzahl der Finanzierungsrunden bis zum Break-Even:**



während der Anteil der Pessimisten, die mehr Finanzierungsrunden voraussehen, unwesentlich auf 18% gesunken ist (Q4 2005: 19%) (Chart 9).

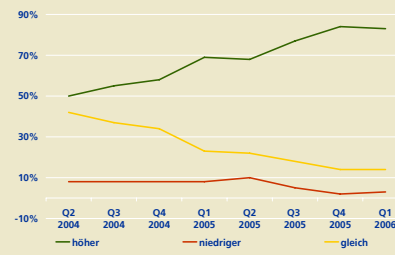
Das Auflegen neuer Fonds wird nach Ansicht von fast der Hälfte der Befragten (Q1 2006: 46%; Q4 2005: 63%) zukünftig unter gleichen Rahmenbedingungen stattfinden wie bisher. Der Anteil derer, die mit leichteren Bedingungen rechnen, ist in diesem Quartal auf nunmehr 39% angestiegen. Nur noch 15% erwarten schwierigere Bedingungen. Grundsätzlich herrscht hinsichtlich der Auflage neuer Fonds eine positive Stimmung. Die optimistischen Äußerungen erreichen einen Höchstwert, die pessimistischen den niedrigsten Stand seit Beginn unserer Umfrage (Chart 10).

**Chart 10 – Das Auflegen neuer Fonds wird meiner Meinung nach:**



Nur unwesentliche Veränderungen gibt es bei den Einschätzungen zum Wert der Beteiligungen im Vergleich zum Kaufpreis: Nach wie vor geht die Mehrheit der Befragten (Q1 2006: 83%; Q4 2005: 84%) von einem höheren Wert aus. 14% der VC-Manager erwarten gleich bleibende Werte und 3% sehen niedrigere Werte ihrer Beteiligungen voraus (Chart 11).

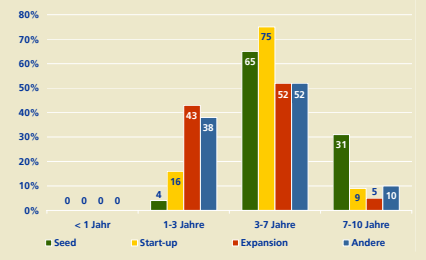
**Chart 11 – Der Wert meiner Beteiligungen wird in sechs Monaten gegenüber dem Kaufpreis wie folgt ausfallen:**



Die Ergebnisse der Umfrage zeigen auch in diesem Quartal, dass sich die geplanten Hal-

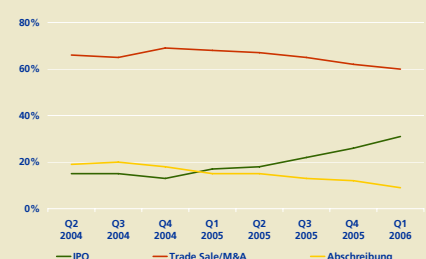
tedauern für die Beteiligungen in der Seed- und Start-up-Phase eindeutig auf einen Zeitraum von drei bis sieben Jahren beschränken. Jedoch steigt der Anteil derer, die in der Seed-Phase Haltedauern von sieben bis zehn Jahren planen, wieder an. Für Investitionen in der Expansions- oder anderen Phasen gibt es keine so klare Abgrenzung; hier umfassen die angedachten Haltedauern ein bis sieben Jahre. Mit Ausnahme der Beteiligungen für die frühe Seed-Phase sind Haltedauern von mehr als sieben Jahren kaum beabsichtigt (Chart 12).

**Chart 12 – Die durchschnittliche erwartete Haltedauer meiner Beteiligungen in den einzelnen Phasen beträgt:**



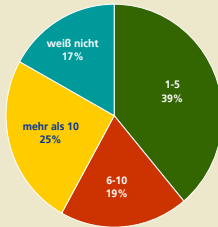
Dem Aufwärtstrend der letzten Quartale folgend sind es nunmehr schon 31% der Befragten, die einen Exit über die Börse erwarten. Dies entspricht einem Höchstwert seit dem Beginn unserer Umfrage. Die Mehrheit der VC-Investoren planen einen Exit über Trade Sale/M&A. Nur noch 9% befürchten eine Abschreibung (Chart 13).

**Chart 13 – Exits werden zukünftig erfolgen durch:**



Im Laufe dieses Jahres erwartet mehr als ein Drittel der Umfrageteilnehmer (39%) zwischen ein und fünf Börsengänge, während 19% mit sechs bis zehn Börsengängen rechnen. Immerhin ein Viertel der VC-Investoren sieht mehr als zehn Börsengänge voraus (Chart 14).

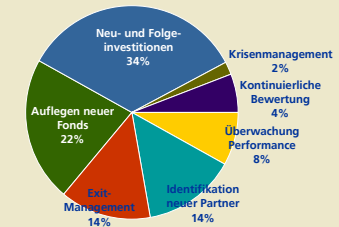
**Chart 14 – Ich erwarte im Laufe dieses Jahres die folgende Anzahl von Börsengängen:**



Laut unserer Umfrage werden die VC-Manager in den kommenden sechs Monaten schwerpunktmäßig mit der Betreuung ihres Portfolios bzw. der Suche und Durchführung von Neuinvestitionen beschäftigt sein, wobei die Betreuung des Portfolios unterteilt wird in die Identifikation neuer Partner und das Exit-Management (jeweils 14%), die Überwachung der Performance (8%), die kontinuierliche Bewertung (6%) sowie das Krisenmanagement (2%). Das Auflegen neuer

Fonds sehen immerhin 22% der VC-Investoren als ihre Haupttätigkeit (Chart 15).

**Chart 15 – Meine Haupttätigkeit in den nächsten sechs Monaten wird sein:**



## Ansprechpartner

### Deutschland

Steffen Säuberlich

Tel +49 30 25468-252, [ssaeuberlich@deloitte.de](mailto:ssaeuberlich@deloitte.de)

Freddy Strottmann

Tel +49 211 8772-2847, [fstrottmann@deloitte.de](mailto:fstrottmann@deloitte.de)

Manfred Bögle

Tel +49 89 29036-8106, [mboegle@deloitte.de](mailto:mboegle@deloitte.de)

### Österreich

Dr. Alexander Hohendanner

Tel +43 1 53700-2700, [ahohendanner@deloitte.com](mailto:ahohendanner@deloitte.com)

### Schweiz

Howard Da Silva

Tel +41 44 421 62-05, [hdsilva@deloitte.com](mailto:hdsilva@deloitte.com)

**Kontakt Umfrage:** Anneke Burchert, Tel +49 30 25468-254, [aburchert@deloitte.de](mailto:aburchert@deloitte.de)

Die Umfrage Q1 2006 wurde im Februar 2006 unter etwa 50 österreichischen, 150 schweizerischen und 700 deutschen Investmentmanagern der Venture-Capital-Szene durchgeführt. Das VC Barometer Q1 2006 bezieht sich auf die nächsten sechs Monate (2. und 3. Quartal 2006). Die nächste Umfrage wird im Mai 2006 durchgeführt.

Deloitte ist eine der führenden Prüfungs- und Beratungsgesellschaften in Deutschland, Österreich und der Schweiz. Mit 3.400 Mitarbeitern in Deutschland, 800 in Österreich und 400 in der Schweiz betreuen wir Unternehmen und Institutionen jeder Rechtsform und Größe aus fast allen Wirtschaftszweigen. Über den Verbund mit Deloitte Touche Tohmatsu ist Deloitte mit 120.000 Mitarbeitern in nahezu 150 Ländern auf der ganzen Welt vertreten.

Im Bereich Venture Capital bündeln wir das Know-how verschiedener Fachabteilungen rund um die Finanzierung junger Wachstumsunternehmen. Unsere Transaction-Service-Spezialisten führen Financial Due Diligence und Integrationsprojekte durch. Auf die Fondsgestaltung und Tax Due Diligence sind unsere Steuerfachleute spezialisiert. Im Rahmen der M&A-Beratung unterstützen wir Sie in strategischen Fragen der Unternehmensentwicklung wie Unternehmenskäufe und -verkäufe, Fusionen und Joint Ventures. Wenn die Börsenreife erreicht ist, begleiten wir das Going Public – von der Equity Story über die Auswahl von Konsortialbanken bis hin zum Listing.

Diese Mandanteninformation enthält ausschließlich allgemeine Informationen, die nicht geeignet sind, den besonderen Umständen eines Einzelfalles gerecht zu werden. Sie hat nicht den Sinn, Grundlage für wirtschaftliche oder sonstige Entscheidungen jedweder Art zu sein. Sie stellt keine Beratung, Auskunft oder ein rechtsverbindliches Angebot dar und ist auch nicht geeignet, eine persönliche Beratung zu ersetzen. Sollte jemand Entscheidungen jedweder Art auf Inhalte dieser Broschüre oder Teile davon stützen, handelt dieser ausschließlich auf eigenes Risiko. Die Deloitte & Touche GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft übernimmt keinerlei Garantie oder Gewährleistung noch haftet sie in irgendeiner anderen Weise für den Inhalt dieser Mandanteninformation. Aus diesem Grunde empfehlen wir stets, eine persönliche Beratung einzuholen.

Deloitte bezieht sich auf Deloitte Touche Tohmatsu, einen Verein schweizerischen Rechts, dessen Mitgliedsunternehmen einschließlich der mit diesen verbundenen Gesellschaften. Als Verein schweizerischen Rechts haften weder Deloitte Touche Tohmatsu als Verein noch dessen Mitgliedsunternehmen für das Handeln oder Unterlassen des/der jeweils anderen. Jedes Mitgliedsunternehmen ist rechtlich selbstständig und unabhängig, auch wenn es unter dem Namen „Deloitte“, „Deloitte & Touche“, „Deloitte Touche Tohmatsu“ oder einem damit verbundenen Namen auftritt. Leistungen werden jeweils durch die einzelnen Mitgliedsunternehmen, nicht jedoch durch den Verein Deloitte Touche Tohmatsu erbracht. Copyright © 2006 Deloitte & Touche GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft. Alle Rechte vorbehalten.