

WAGNISKAPITAL

Die zweite Generation

Derzeit sind die MIG-Fonds neben den Family Offices der aktivste Biotech-Investor in Deutschland. Haben sie und andere Fonds wie Wellington aus den Fehlern ihrer Vorgänger gelernt?



In Pullach diskutierten Regina Hodits (Wellington), Boris Mannhardt (BIOCOM), Harpreet Singh (Immatix), Alfred Wieder (AWAG), Matthias Kromayer (MIG), Matthias Hallweger (HMW), Michael Motschmann (MIG) und Patrick Dieckhoff (BIOCOM).

Biotech-Firmen müssen mit weniger Geld auskommen. 2011 wurden lediglich rund 70 Mio. Euro an Wagniskapital in Deutschland investiert. Ist das die Krise der Wagniskapitals oder eine Krise der gesamten Biotechnologie-Branche? Lohnt es sich in diesen Zeiten, Biotech-Firmen zu finanzieren, oder sind VC-Fonds Auslaufmodelle? Dies und mehr diskutierte *ltranskript* mit einer Reihe von Experten in den Räumen des aktivsten deutschen VC-Investors, den MIG-Fonds in München.

Haben die heute aktiven Investoren aus den Fehlern der Vergangenheit gelernt? Ja, glaubt Matthias Kromayer, Vorstand der MIG AG. Der Horizont der Biotech-Firmen der ersten Generation habe „von der Laborbank bis zum IPO gereicht“. 1998 hätte sich niemand damit beschäftigt, wie teuer eine Phase III werden könnte. Harpreet Singh, Wissenschaftsvorstand der Tübinger Immatix AG, kennt die „Typologie des Scheiterns“. Theoretisch. Denn Immatix existiert heute noch und hat im Juni eine Phase III gestartet. Das Geheimnis? „Wir haben unser Geschäftsmodell seit 2003 nicht mehr geändert. Den Moden sind wir nie hinterhergerannt“, so Singh. Auch im Bereich der Krebsvakzine, Immatix Stammgebiet, habe es harte Rückschläge gegeben. Letztlich habe Immatix auf die eigenen Daten vertraut. „Die Umsetzung von Technologien folgt einem Muster“, so der Wissenschaftler. Ob Antikörper, Gentherapie oder Stammzellen – zunächst greife ein unreifer, weil wenig belegter Enthusiasmus um sich. Erste Investoren steigen ein. Zumeist er-

füllen sich deren Erwartungen nicht. Das führt einerseits zum Ausstieg der Glücksritter, andererseits aber auch zu vertiefter Forschung und verbesserten Ansätzen, im besten Fall einer zweiten Welle des Erfolgs. Sollten Wagniskapitalinvestoren die zweite Welle abwarten? „Es gibt manchmal auch Ansätze, die sofort funktionieren“, relativiert Kromayer und nennt Tyrosinkinase-Inhibitoren als Beispiel – eine der am schnellsten zugelassenen Medikamentenklasse weltweit. „Es ist wichtig, die Produktzyklen richtig einzuschätzen“, sagt Regina Hodits, Partnerin bei Wellington Partners. Sowohl ein später als auch ein früher Einstieg könne die gewünschte Rendite

bringen. Es erfordere aber viel Fingerspitzengefühl, entweder die erste oder die zweite Welle zu erwischen. Beispiel RNAi: Derzeit werden Entwickler nukleotidbasierter Medikamente besonders kritisch beäugt. Nach dem Ausstieg der meisten Pharmakonzerne ist die erste, die Hype-Welle vorbei. Es wird geforscht. „Wer jetzt in denjenigen investiert, dem das Delivery gelingt und den ersten Proof-of-concept im Menschen erreicht, der kann sehr erfolgreich sein“, so Hodits. Antizyklisch zu investieren könne tatsächlich eine gute Strategie sein, so Michael Motschmann, Vorstand von MIG. Investoren planten heute vom Exit an rückwärts. Für jedes Engagement

Die größten Finanzierungen in der deutschen Biotechnologie bis 2006 ...

Firma	Jahr	Summe	Status
Ingenium	2000	52 Mio. Euro	Merger / Preis k.A.
Micromet	2001	46 Mio. Euro	aktiv
Cardion	2000	42,3 Mio. Euro	inaktiv
Morphochem	2000	40,7 Mio. Euro	Merger / Preis k.A.
DeveloGen	2001	40 Mio. Euro	verkauft 8 Mio. Euro
Elbion	2005	35 Mio. Euro	Merger / Preis k.A.
Axxima	2001	34,43 Mio. Euro	Insolvenz
Curacyte	2005	31,5 Mio. Euro	inaktiv
Jerini	2004	31 Mio. Euro	verkauft 330 Mio. Euro
Graffinity	2001	31 Mio. Euro	Merger / Preis k.A.

müssten mindestens zwei Ausstiegspunkte denkbar sein. „Diese Zeitpunkte rechtzeitig anzuvisieren ist wichtig. Ein Verkauf braucht Vorbereitung“, so Motschmann. Das betrifft nicht nur das Datenpaket, das vollständig sein muss. Auch das Führungsteam des Unternehmens müsse exitwillig und in der Lage sein, diesen Prozess zu begleiten. Das gilt nicht nur für Medikamentenentwickler, sondern auch für Firmen mit bestehenden Umsätzen – etwa in der Weißen Biotechnologie. Für Wagniskapitalinvestoren seien solche Un-

viel variabler als noch vor zehn Jahren. Einst war der Traum die „Fully integrated company“ – heute werden viele Dinge ausgelagert. „Die Infrastruktur, die ein Unternehmen heute aufbauen muss, ist viel kleiner. Das hat den Vorteil, dass die Kosten weniger fix sind“, so Hodits. Rein virtuelle Unternehmen blieben jedoch eine Ausnahme. „Wir investieren nicht mehr in ein Unternehmen, das nur eine klinische Studie hat und sonst nichts. Das Risiko ist zu hoch“, so Hodits. Motschmanns Lieblingsinvestments sind derzeit „Entwicklungs-

springen vermögende Privatanleger. „An diesen Profis orientieren sich viele Privatanleger, die in die MIG-Fonds investieren. Sie schaffen Werte für die deutsche Volkswirtschaft“, sagt Matthias Hallweger, Vorstand von HMW. „Kapital ist in nie dagewesener Menge vorhanden. Es muss nur in die richtigen Bahnen gelenkt werden“, so Alfred Wieder, Vorstand der AWAG.

Die Abhängigkeit der Gründer von ihren Finanziers ist unverändert hoch. „Dabei muss nicht jeder Gründer ein Geschäftsfüh-



Unternehmer Singh: „Das Geheimnis ist, sich treu zu bleiben“, Investor Motschmann: „Dienstleistungen sind für uns nicht interessant“, Wieder: „Wagniskapital investiert in junge Unternehmen, schafft Werte für die Volkswirtschaft.“

ternehmen interessant, deren Technologie dem Anwender erhebliche Vorteile bringt. „Dienstleistungen müssen mit Hilfe von Technik skalierbar sein, um für einen VC eine Rendite zu versprechen“, so Motschmann. Im Vergleich zu den Firmen der ersten Generation hätten die Unternehmer heute gelernt, mit weniger Geld auszukommen. „Die Kapitaleffizienz ist wichtig“, sagt Motschmann. Für Singh kein neues Thema. Als junger Unternehmer sei er durch „den nuklearen Winter der Finanzierung nach dem Jahr 2002“ gegangen. „Selbst als schwäbisches Unternehmen kann man noch Sparen lernen“, so Singh augenzwinkernd. Heute sind Kostenblöcke

maschinen“ wie Ganymed oder Immatics. Diese müssten mit ausreichend Geld ausgestattet werden, um die volle Wirksamkeit zu entfalten. Letztlich führt das aber dazu, dass es in Deutschland weniger, dafür aber größere Runden gibt. Ein Trend, der sich auch statistisch belegen lässt (vgl. Tabelle unten).

Leider fehlten heute weitere VC-Investoren, um starke Konsortien zu bilden, die bis zum Verkauf dabei bleiben. „Wenn wir große Tickets anfassen, dann müssen wir in der Lage sein, Summen zu stemmen, mit denen wir die Sache zu Ende bringen können“, sagt Motschmann. Auf die Börse sei heutzutage kein Verlass mehr. In die Bresche

rer werden. Manchmal ist er in der zweiten Reihe richtig aufgehoben – wenn es der Sache, also der Wertschöpfung des Unternehmens, hilft“, so Motschmann. Das Management müsse Zug um Zug verstärkt werden und nicht immer sei der Star vom Großkonzern der richtige, um ein Zehn-Mann-Unternehmen zu leiten. Bei Immatics sind einige Gründer in die zweite Reihe getreten und hätten damit den Weg für eine Erweiterung geebnet. So habe sich das Unternehmen zunächst einen Medizinvorstand gesucht, weil der Beginn einer klinischen Studie bevorstand, und mit dem Engagement eines neuen CEOs noch gewartet. Doch drängt das VC-Modell nicht Gründer prinzipiell aus dem Unternehmen, in dem es ihnen die Aktienmehrheit nimmt? „Ein Gründer will vor allem etwas gestalten. Er muss kein Egomane sein“, so Singh.

Um mitgestalten zu können, sollten Wagniskapital-Investitionen fiskalisch nicht weiter benachteiligt werden, so die einhellige Meinung. In den vergangenen Jahren hätten VC-Investoren einiges verkräften müssen – Stichwort Solvency II. Institutionelle Investoren, die auf vermeintlich riskante Anlageklassen setzen, müssen 50% ihre Investitionssumme als Sicherheit vorhalten. „Für jede 10 Mio. Euro sind das 5 Mio. Euro. Die 10 Mio. Euro müssen damit die gleiche Rendite erwirtschaften wie früher 15 Mio. Euro“, sagt Hodits. „Werte für die Volkswirtschaft zu schaffen wird damit schwerer“, so Wieder.

p.dieckhoff@biocom.de

... und nach 2006 bis heute.

Firma	Jahr	Summe	Status
GANYMED	2008	65 Mio. Euro	aktiv
AiCuris	2010	55 Mio. Euro	aktiv
Immatics	2010	54 Mio. Euro	aktiv
Immatics	2007	40 Mio. Euro	aktiv
Glycotope	2007	40 Mio. Euro	aktiv
GANYMED	2007	37,2 Mio. Euro	aktiv
NOXXON	2007	37 Mio. Euro	aktiv
Probiodrug	2009	36 Mio. Euro	aktiv
NOXXON	2010	35 Mio. Euro	aktiv
CureVac	2010	27,6 Mio. Euro	aktiv

WORLDWIDE