



Veröffentlicht auf CFOworld (<http://www.cfoworld.de>)

[Startseite](#) > „Unsere Bringschuld ist erfüllt“

Venture Capital

„Unsere Bringschuld ist erfüllt“



© Wellington Partners

Wieso fließt in letzter Zeit wenig Kapital in den Life-Science-Sektor? Regina Hoditz von Wellington Life Science über schwierige Zulassungen, Risikostreuung und Appetit aus Asien.

5. Feb 2013 von Christina Moehrle

CFOworld: Dietmar Hopp, der mit Ihnen gemeinsam Investor in Ihrer Portfoliofirma Immatics ist, hat vor kurzem in einem Interview zugegeben, bereits etwa ein Viertel seiner im Bereich Biotech investierten Millionen verloren zu haben. Wie beurteilen Sie die aktuelle Situation auf dem *Biotech*- und *Life Sciences*-Markt in Europa?

Regina Hodits: Wenn man den *Life Sciences*-Markt, also die Segmente Pharma, *Biotech* und Medizintechnik als solche betrachtet, kann man ganz sicher feststellen, dass Europa derzeit in einer großen Umbruchphase ist. Früher waren die USA der Hauptmarkt, danach folgte Europa und dann der Rest der Welt. Das hat sich eindeutig geändert. Dadurch, dass Europa zwischen den USA und dem mittlerweile genauso bedeutenden Wachstumsmarkt Asien liegt, sind wir hier in einer sehr guten Position. Das spiegelt sich beispielsweise in der Medizintechnik und Diagnostik wider. Sehr viele neue Technologien erleben jetzt ihre Markterschließung zuerst hier, bevor sie dann nach Asien expandieren. Die USA kommen deutlich später zum Zug.

Offensichtlich haben sich doch viele Investoren aus dem *Life Sciences*-Bereich zurückgezogen. Oder wieso fließt in letzter Zeit wenig Kapital in diesen Sektor?

Ich glaube, dass man zwischen dem Markt als solchem und dem Investitionsmarkt deutlich unterscheiden muss. Nimmt man beispielsweise die Investitionen der Pharmakonzerne, der großen Diagnostik- und Medizintechnik-Firmen als Maßstab, dann liegt Europa inzwischen zumindest gleichauf mit den USA. Auf der privaten Seite haben wir in den letzten 10 Jahren in der Tat weniger *Venture Capital* in unseren Sektor fließen sehen. Das liegt aber vor allem daran, dass *Venture Capital* generell in Europa lange nicht so entwickelt war wie in den USA. Zudem mussten einige Investoren, die um die Börsenblase vor 12 Jahren herum eingestiegen sind, hohe finanzielle

Einbußen hinnehmen und sahen deshalb eine Bringschuld seitens des Investitionsmarkts. Diese Bringschuld ist jetzt meiner Meinung nach aber erfüllt. Die Erfahrung aus unserem eigenen und dem *Fundraising* anderer europäischer *Life Sciences*-Fonds zeigt, dass dort, wo die Investoren Wertzuwachs erleben, auch weiter investiert wird.

Ihnen zufolge ist das Investitionsniveau der institutionellen Investoren demnach relativ konstant geblieben, während sich der private Sektor nach wie vor eher zurückhaltend zeigt?

Mit institutionellen Investoren meine ich die Pharmakonzerne und große Player wie *Medtronic*, *Abbott* oder *Boston Scientific*, die stark in die europäische Forschung investieren. *Medtronic* und *Stryker* beispielsweise beziehen inzwischen den Großteil ihrer Innovationen aus Europa, entweder durch Einlizenzierung oder durch eigene Entwicklung hier. Sie unterstützen und initiieren Inkubatoren, starten Kooperationen mit Universitäten, finanzieren direkt kleinere Unternehmen und bauen ihre Forschungsstätten in Europa weiter aus.

In den Teilsektoren Medizintechnik, Biotech und Diagnostik, die Sie mit Ihren *Venture Investments* anpeilen, herrschen unterschiedlich lange Zyklen, bis es zu einem marktreifen Produkt kommt. Verlängern sich diese Zyklen tendenziell im heutigen Marktumfeld?

Ich glaube, dass eine Umschichtung gibt. Es kommt allerdings auch auf das konkrete *Investment* an. Generell kann man sagen, dass die Hürden bei der Medikamentenzulassung deutlich steigen. Man muss nachweisen, dass das neue Medikament für das Gesundheitswesen keine zusätzliche Belastung darstellt. Zudem müssen zunehmend Sicherheitsdaten erbracht werden. Der aktuelle Standard der Medikamente ist schon sehr hoch, insofern wird es schwieriger, mit einem neuen Medikament noch Vorteile zu demonstrieren.

Ist das ein europäisches Spezifikum?

Nein, das trifft meines Wissens weltweit zu. In Europa beruhen die Anforderungen, die an eine Zulassung geknüpft werden, auf einem wissenschaftlicheren Ansatz. In den USA beinhaltet die Zulassung meist eine reine Risikoabschätzung, während hier der Wert einer neuen Therapie im Vordergrund steht. Trotzdem sind die Zyklen lang. Vorteile ergeben sich daraus, dass es innerhalb von Europa oder auch Asien zu regionalen Zulassungen kommen kann und sich somit der Investitionszyklus verkürzt. Was konkret die Medizintechnik betrifft, hat Europa hinsichtlich der Zyklen einen guten Stand. Es gibt unabhängige Studien, die beweisen, dass die Zeitspanne zwischen dem ersten Kontakt zur Behörde und der Zulassung in Europa im Vergleich zur USA bis zu fünfmal kürzer ausfallen kann, und die Kosten dabei bis zu zehnmal geringer sein können. Das ist im Wesentlichen eine Frage der Philosophie. In den USA muss ein neues Gerät vor allem demonstrieren, dass es einen medizinisch messbaren Vorteil gegenüber den bestehenden Geräten besitzt, während man in Europa bereits eine Zulassung bekommen kann, sobald man nachweist, dass sich die Patienten nicht schlechter stellen als mit der bisherigen Therapie. Das ist ein Aspekt, den wir sehr stark nutzen. Wir gehen im medizintechnischen und diagnostischen Bereich mit unseren *Investments* von Haltedauern zwischen 3 bis 7 Jahren aus. Das ist wiederum nur in Europa möglich, da wir hier eine sehr gute Grundfinanzierung der Forschung genießen.

Können Sie Beispiele nennen?

In Deutschland gibt es Akteure wie den *High Tech*-Gründerfonds, der junge Firmen bis zu 1 Millionen Euro oder sogar darüber hinaus unterstützen kann. Es existieren drei riesige Forschungsinstitute, namentlich die Helmholtz-Gemeinschaft, die Fraunhofer Institute und die Max-Planck-Gesellschaft, von denen jedes über Forschungsbudgets von mehreren Milliarden Euro verfügt. Aus diesen *Budgets* fließen auch hunderte Millionen in die Umsetzung der Forschungsergebnisse.

Ist dies das Becken, aus dem Sie Ihre neuen *Deals* fischen? In welcher Phase steigen Sie typischerweise als Investor ein?

Wir haben in Europa das Glück, dass wir in der Medizintechnik oft bereits den Prototyp eines neuen Geräts vorfinden. Das ist auf die starken Ingenieursleistungen zurückzuführen, die wir im europäischen Raum erleben, vor allem in Deutschland, aber auch in der Schweiz, Frankreich und Großbritannien. Oft wurden schon Versuche an lebenden Tieren vorgenommen. Wir finanzieren dann typischerweise die Entwicklung der Geräte im Menschen bis hin zur Zulassung. Noch besser ist die Situation bei den Diagnostika. In Europa kann man mit relativ geringen Mitteln die Zulassung für die Verwendung eines diagnostischen Tests erhalten. Wir bekommen damit die Möglichkeit, zu einem Zeitpunkt einzusteigen, an dem die Zulassung eines Produkts bereits kurz bevorsteht und Versuche an menschlichen Proben vorliegen. Im Gegensatz dazu ist die Situation bei Therapeutika schwieriger: Hier muss man erst viele Jahre in die Forschung investieren, bevor Versuche an Menschen möglich sind. Insofern setzen wir in diesem Bereich eher auf Plattformen anstelle einzelner Produkte - auch um über die Vermarktung der Plattformen selbst für die Firmen zusätzliches Kapital einzuwerben.

Gibt es Teilbereiche des *Life Sciences*-Markts, die Sie momentan eher meiden oder sogar ausschließen würden, wenn Sie neue *Investments* eingehen, und wenn ja, wieso?

Kategorisch eher nicht, aber grundsätzlich versuchen wir als *Venture Capital*-Firma unseren Investoren eine Risikostreuung zu liefern. Wir haben in unseren letzten beiden *Life Sciences*-Fonds nur jeweils eine einzige *Life Science*-Firma nicht fortführen können. Meistens war es keine Technologiefrage. Wenn man in eine Firma investiert, die nur ein einziges Medikament mit einer einzigen klinischen Studie entwickelt, dann hat man automatisch eine Fehlerrate zwischen 30 und 70 Prozent. Wir betrachten das als zu riskant.

Auch dann noch, wenn eine solche Investition nur eine Beimischung im Portfolio wäre?

Es wird unserer Meinung nach mit einem einzigen *Investment* dieser Art nicht funktionieren. Wenn wir wirklich die Chance haben wollten, mit einer solchen Strategie ein positives Ergebnis für unsere Investoren zu erzielen, dann müssten wir eine Vielzahl solcher *Investments* eingehen. Es gibt *Venture Capitalists*, die genau diesen Ansatz verfolgen, die also nur einzelne klinische Studien pro Firma finanzieren, aber sehr viele dieser *Deals* in einen Fonds packen. Es genügt dann, wenn eine von fünf Studien erfolgreich wird. Wir dagegen haben eine eindeutig produktfokussierte Strategie. In unserem letzten Fonds hat bis heute etwa die Hälfte der Firmen Produkte in den Markt gebracht.

Und Sie führen diese Strategie mit Ihrem aktuellen Fonds IV fort, der vor kurzem das erste *Closing* hatte?

Richtig. Wir erleben zwar in Europa gerade eine Umschichtung der Zulassungsbestimmungen auf Seiten der Medizintechnik und Diagnostik, was möglicherweise dazu führen kann, dass das Zulassungsklima schwieriger wird, aber das Ergebnis wird sich erst in den nächsten 3 bis 5 Jahren zeigen. Es gibt glücklicherweise viele positive Bestrebungen, dies in die richtigen Bahnen zu lenken. Bei unserem aktuellen Fonds sehen wir unsere Strategie als die bestmögliche innerhalb der Investitionslandschaft an, die sich uns derzeit im *Life Sciences*-Bereich in Europa darstellt. Das kann für unseren nächsten Fonds allerdings wieder ganz anders aussehen.

Wie lange steht Ihnen voraussichtlich das frische *Venture Capital* aus Ihrem neuen Fonds zur Verfügung, bis er bezüglich der Anzahl der *Investments* ausinvestiert ist?

Der erste reine *Life Sciences*-Fonds von Wellington Partners wurde im Jahr 2007 gegründet, der zweite im Jahr 2012. Unsere Fonds haben eine Neuinvestitionsperiode von 5 Jahren. Der gesamte Fonds läuft dann die üblichen 10 Jahre.

Das heißt aus Ihrer Perspektive ist der neue Fonds hinsichtlich der vorhin skizzierten Zulassungsänderungen in trockenen Tüchern?

Richtig.

"Es gibt ganz sicher nicht zu viel Geld"

Sehen Sie innerhalb Europas bestimmte geografische Schwerpunkte?

Wir haben unseren Sitz in Deutschland nicht nur deshalb, weil wir es hier so schön finden, sondern aufgrund einer ganzen Reihe von günstigen Faktoren. Zum einen findet hier sehr viel Innovation statt, zum anderen ist der deutschsprachige Raum der größte europäische Markt mit einer gemeinsamen Sprache. Es existieren mehrere renommierte Zulassungsbehörden, die weltweit einen hohen Ruf genießen und für ein sehr stabiles Zulassungsumfeld sorgen. Darüber hinaus herrscht eine zuverlässige Kostenerstattungspolitik. Durch all das ist der deutschsprachige Raum zu einem sehr guten Eintrittsmarkt für Produkte im Gesundheitsbereich geworden. Etwa 60 Prozent unserer *Investments* liegen hier, historisch wie aktuell. Ergänzt wird diese Quote durch Portfoliounternehmen in England und Frankreich, wo die wesentlichen Innovationszentren sind: im Londoner Großraum mit Oxford, Cambridge bis nach Birmingham sowie in der Medizintechnik in der Region von Grenoble bis nach Toulouse. Zudem stellen uns unsere *Venture Capitalist*-Kollegen in Frankreich und England viele ihrer *Deals* vor, wodurch wir unser Portfolio komplettieren können. Wir entwickeln ab und zu auch eigene Projekte in diesen Ländern, wie beispielsweise die Firma Quanta, die wir aus einem börsennotierten Unternehmen in England ausgegründet haben.

Sie gehen also auch *Lead Investments* außerhalb des deutschsprachigen Raums ein und nicht nur *Co-Investments* mit *Venture Capitalists* wie *Sofinnova* oder *Schroder Ventures*, die dort zuhause sind?

Das stimmt. *Schroder Ventures Life Sciences* (SVLS) und *Abingworth* sind beispielsweise in England sehr aktiv, *Sofinnova* und *Edmond de Rothschild Investment Partners* in Frankreich. *Index Ventures* setzt vor allem auf die therapeutische Strategie, die wir vorhin diskutiert haben und die sich auf die Finanzierung einzelner Studien fokussiert.

Sehen Sie in Bezug auf diese genannten Adressen eine Konkurrenzsituation um die interessanten *Deals*, oder würden Sie sagen, dass es tendenziell mehr *Deals* als Kapital in Ihrem Sektor gibt?

Es gibt ganz sicher nicht zu viel Geld. Die *Deals*, die in Europa momentan finanziert werden, wurden sehr gründlich ausgewählt. Es gilt als Qualitätskriterium, wenn es einer Zielfirma gelingt, ein gutes Syndikat an Investoren zusammenzustellen. Für unsere Projekte bündeln wir von Anfang an Co-Investoren, die bis zu einer Markteinführung oder bis zu einem geplanten *Exit*-Zeitpunkt die Firma durchfinanzieren können. Bei *Sapiens* beispielsweise haben wir gleich zu Beginn *Rothschild*, *Life Sciences Partners* und den *Wellcome Trust* mit ins *Board of Directors* geholt, um eine sehr breite Basis zu sichern. Dies war ein kompetitiver *Deal*, den wir gewonnen haben. Es herrscht also durchaus Wettbewerb, aber es ist ein freundlicher.

Zum wichtigen Thema der *Exit*-Märkte: Sie hatten ursprünglich 25 *Life Sciences-Deals*, von denen noch 12 im aktuellen Portfolio sind. Der Verkauf von *mtm laboratories* an Roche im

Jahr 2011 und der IPO von *Actelion* im Jahr 2001 waren positive Beispiele. Wie viele erfolgreiche *Exits* konnten Sie bisher verbuchen und wie sehen Sie die aktuelle Situation?

Im ersten Wellington-Fonds, der sowohl *Tech*- als auch *Life Sciences*-Deal gemacht hat und inzwischen abgeschlossen ist, haben wir aus neun *Deals* nur drei abschreiben müssen. Aus allen anderen *Investments* haben wir Rückflüsse in zum Teil erheblichem Umfang. Darunter war der *Exit* bei *Actelion* sicher der größte, aber es gab auch Beispiele wie die Firma *WaveLight*, die an *Alcon* gegangen ist, oder *Grandis*, das an *Novartis* verkauft wurde. Im zweiten Fonds aus den Jahren 2000 und 2001, der auf *Internet-Deals* fokussiert war und deshalb nur sehr wenige *Life Sciences-Investments* machen konnte, wird der *Exit* der *mtm laboratories* allein alle Investitionen im Bereich der *Life Sciences* zurückzahlen. Wir halten im zweiten Fonds noch die Beteiligung an *Immatics*, von der wir uns einen sehr hohen Wert erwarten. Insgesamt gehen wir auch im zweiten Wellington-Fonds von einem sehr attraktiven *Investment Multiple* für die Investoren aus.

Welche Arten von *Exits* sind aus Ihrer Perspektive heute realistisch? Der IPO-Markt ist momentan bekanntermaßen schwierig.

Gerade *Immatics* wäre beispielsweise eine der wenigen Firmen, für die auch ein IPO infrage kommen könnte. Wenn eine Firma ein Produkt bis zur Zulassung bringen kann, spielt sie plötzlich in einer ganz anderen Liga. Das steht im Bereich der Biotechnologie nur sehr wenigen Unternehmen offen.

Sind die großen Pharma-*Player* und Medizintechnikfirmen als Käufer unverändert aktiv? Oder haben Sie auch andere *Exit*-Kanäle als diesen auf dem Plan?

Es gibt mittlerweile *Private Equity*-Häuser, die sich auch für mittlere und kleine Firmen im Bereich Medizintechnik interessieren, sofern diese Firmen in Richtung Profitabilität marschieren. In diesem Segment gibt es aktuell noch vergleichsweise wenige *Deals* - man muss sie erst nachwachsen lassen. Aber im Wesentlichen sind die Käufer die großen Pharma- und Medizintechnikkonzerne. Wir erleben allerdings auch zunehmendes Interesse der mittelgroßen *Player*, von potenziellen Käufern aus dem asiatischen Raum und von großen Unternehmen aus anderen Branchen wie beispielsweise *Sony* oder *Samsung*. In vielen unserer Firmen sind bereits strategische Investoren involviert, die aus Asien stammen und sich für Vermarktungspartnerschaften, die Firmen selbst und deren Investorenbasis interessieren.

Noch haben Sie aber kein Portfoliunternehmen an einen asiatischen *Player* verkauft?

Nein, noch nicht. Wir sind mit einigen Firmen in Asien im Gespräch und es besteht konkretes Interesse. Sämtliche unserer Portfoliunternehmen, die Produkte haben, sind auf dem asiatischen Markt aktiv und dort sehr gut bekannt. Beispielsweise macht unsere Firma *Supersonic* einen beträchtlichen Anteil ihres Umsatzes in China. China ist für uns ein sehr bedeutender Markt und wir haben dort durch unsere Portfoliunternehmen sehr gute Beziehungen.

Zu Ihrem aktuellen Fonds IV: Sie haben sich vorgenommen, 120 Millionen Euro einzusammeln, was deutlich über dem Volumen Ihres vorhergehenden Fonds von 78 Millionen Euro liegt. Welche konkreten Investitionsüberlegungen haben Sie dazu veranlasst?

Wir glauben daran, dass die Strategie unseres vorherigen Fonds auf die Investitionslandschaft des neuen Fonds übertragbar ist. Der einzige Wermutstropfen, der bleibt ist, dass wir in unserem letzten Fonds eine geringere Beteiligungsquote an vielen Firmen hielten als wir es gerne gehabt hätten. Dies ist nicht erst durch Verwässerung entstanden, sondern dadurch, dass wir von Anfang an nicht so hohe Beteiligungen eingehen konnten. In Relation zu der Arbeit, die wir üblicherweise in die Firmen stecken, ist das nicht sehr effizient. Wir unterstützen unsere Portfoliunternehmen

bei der Markteinführung und sind bei der Ausarbeitung der Entwicklungspläne und der Zulassungsstrategien stark involviert. Wir haben dies in der Vergangenheit durch Co-Investoren ausgleichen können, aber das kommt natürlich nicht uns und unseren Investoren zugute. Insofern wollen wir bei unserem neuen Fonds die Anzahl der *Deals* unverändert lassen, aber anstelle von 6 bis 7 Millionen Euro im Schnitt bis zu 10 Millionen Euro pro *Deal* investieren.

Was bedeutet dies hinsichtlich der Beteiligungsquote? Wo lagen Sie früher und was würden Sie heute ansteuern?

Im Schnitt lagen wir beim letzten Fonds etwa bei 10 bis 15 Prozent und würden jetzt gerne auf etwa 15 bis 20 Prozent kommen.

Gab es noch andere Gründe, den Fonds so deutlich zu vergrößern?

Es gibt im deutschsprachigen Raum nicht allzu viele Alternativen zu uns, also nicht so viele *Venture Capitalists*, die den Gesundheitsbereich abdecken und demonstrieren können, dass sie *Investments* erfolgreich abgeschlossen haben. Wir registrieren ein zunehmendes Interesse der Investoren. Endgültig kennen wir das Ergebnis natürlich erst beim *Final Closing*, für das wir bis etwa September 2013 Zeit haben.

Es sind im ersten *Closing* einige bestehende Investoren wie beispielsweise der *European Investment Fund (EIF)* wieder mit im Boot. Haben Sie neue Trends bei den Investoren feststellen können? Legen diese auf andere Themen Wert als in früheren *Fundraisings*? Spielten beispielsweise die Konditionen eine stärkere Rolle?

Unsere Konditionen sind für die Investoren so adäquat, dass es dahingehend erfreulicherweise keine Diskussionen mehr gibt. Wir sind sehr fair zu unseren Investoren. Die Managementgebühren decken ausschließlich die laufenden Kosten. Über unser eigenes *Investment* in den Fonds partizipieren wir am Gewinn. Wir haben allerdings deutlich gespürt, dass die Investoren sehr auf Erfahrung setzen und dass Fonds, die zwar über Industrie-Expertise, aber noch über keine Erfahrung im *Venture Capital*-Markt verfügen, es sehr schwer haben. Man muss nachweisen, dass man mit dem derzeit relevanten Team ein entsprechendes Portfolio bereits zum *Exit* gebracht hat.

***Track Record* ist also immer noch das ganz große Thema.**

Absolut. Es war für uns sicher von großem Vorteil, dass wir schon einige Firmen erfolgreich verkauft haben und zuletzt im Jahr 2011 mit der Firma *mtm laboratories* einen sehr großen *Exit* realisieren konnten. Zudem verstehen die Investoren sehr gut, dass wir bei unseren Portfoliounternehmen auf Produkte setzen, die in den Markt kommen. Wir investieren nur, wenn wir ganz deutlich darlegen können, wieso der Markt diese Produkte brauchen sollte. Wir gehen nicht einfach davon aus, dass wir aus einer schönen Technologie schon irgendetwas machen können, sondern wir fragen uns wer zum Schluss diese Therapie zahlen wird und welche Kosten wir im Krankenhaus oder in der Arztpraxis durch dieses neue Produkt ersetzen. Wenn wir diese Einsparungen nicht zeigen können, dann investieren wir nicht. Die minimal invasiven Herzklappen unserer Portfoliofirma *Symetis* beispielsweise kosten genauso viel wie die traditionellen, doch bei Letzteren ist der Patient 3 Wochen im Krankenhaus, davon eine Woche auf der Intensivstation und danach 3 Wochen in der Rehabilitation. Bei der minimal invasiven Lösung benötigt der Patient einen Tag auf der Vorbereitungsstation, eine Woche im Krankenhaus, und danach geht es ihm in der Regel schon relativ gut.

Das Thema Kosteneinsparung im Gesundheitswesen ist also das ganz große Kriterium in Bezug auf mögliche Investitionen.

Richtig.

"Marginale Verbesserungen reichen nicht"

Welche Veränderungen bei den Investoren konnten Sie in Ihrem *Fundraising* noch feststellen?

Wir haben unter den Neuinvestoren sehr viele Unternehmer und *Family Offices* gewinnen können, die an den Wirtschaftsstandort und an den *Life Sciences*-Sektor glauben, aber auch erkannt haben, dass Direktinvestitionen selbst zu machen, zu betreuen und zu überwachen sehr viel *Knowhow* erfordert. Darauf sind wir stolz, denn dieser Typ Investor weiß was es bedeutet, Firmen aufzubauen und Produkte an den Markt zu bringen.

Ihr Investitionsmodell wurde oben bereits angesprochen. Welche Lektionen haben Sie noch ziehen können aus den letzten Jahren im *Life Sciences*-Markt? Haben Sie beispielsweise mittlerweile andere Erwartungen an Haltedauern und Ergebnis-*Multiples* Ihrer *Investments*?

Im Vergleich zum letzten Fonds versuchen wir ganz bewusst, so wenig wie möglich zu ändern, denn er gefällt uns eigentlich sehr gut. Von der Haltedauer her sind wir relativ strikt: Wenn wir keinen *Exit*-Horizont sehen können, der sich in den ersten 3 bis 5 Jahren auf vernünftige Weise realisieren lässt, dann gehen wir das *Investment* sehr wahrscheinlich nicht ein. Wir tun uns auch schwer, in Produkte zu investieren, die nur marginale Verbesserungen bringen. Wir denken durchaus über *Deals* nach, bei denen es um die sogenannte *Second Generation* geht, aber dann muss ein deutlicher Sprung zu den Originalgeräten zu verzeichnen sein. In Bezug auf Therapeutika halten wir uns von Firmen fern, bei denen auf die erste klinische Studie eine derart große, weitere Studie folgt, dass man diese nur noch mithilfe von Pharmakonzernen durchführen kann. Eine solche Abhängigkeit ist problematisch.

Besteht das Risiko darin, dass der Pharmakonzern dann zu viel Einblick erhält?

Nein, das Risiko besteht darin, dass er die Firma nach der ersten Studie nicht akquiriert. In diesem Fall hat man nur noch wenige Alternativen. Man kann wie beispielsweise unserer Portfoliounternehmen *Oxagen* den Weg einer regionalen Zulassung gehen - im konkreten Beispiel war es Russland. Allerdings ist dies ein Weg, bei dem der Firma ein geringer eigener Gestaltungsfreiraum bleibt. Dies steht im Gegensatz zu einer Situation, in der sie ein Produkt am Markt hat und sich damit selbst finanzieren kann.

Das heißt, dass die Zusammenarbeit mit großen Pharmakonzernen vor dem *Exit* auch immer eine zweiseitige Angelegenheit ist?

Richtig. Wenn Sie keinen funktionierenden IPO-Markt haben und davon abhängig sind, nicht nur einen attraktiven *Trade Sale* mit einem großen Konzern hinzubekommen, sondern auch noch zu einem bestimmten Zeitpunkt, dann macht dies das Leben sicher schwieriger.

Wie sehen Sie persönlich die nächsten 2 bis 3 Jahre in Ihrem Markt? Gibt es einen *Deal*, der Sie besonders optimistisch stimmt?

Wir finden eigentlich alle *Deals* in unserem Portfolio spannend. Im Gegensatz zu anderen Fonds haben wir nicht den einen oder die zwei *Highflyer*, auf die wir setzen, sondern eine Basis von sieben Portfoliounternehmen, die bereits Produkte im Markt haben. Wir hoffen, dass es in den nächsten Jahren auch die entsprechenden *Exits* dazu geben wird, was man natürlich nicht versprechen kann. Ich persönlich erwarte für die nächsten 3 Jahre ein sehr interessanten *Deal Flow* in Europa. Wir haben gerade eine Vielzahl spannender Investitionsmöglichkeiten und es gibt

in unseren Zielsektoren noch sehr viel zu tun, sodass wir für unsere Investoren sicherlich ein interessantes Portfolio aufbauen können. Aber das schönste an unserem Job ist, dass wir hoffentlich dazu beitragen können, dass es Patienten künftig besser gehen wird.



--- **Regina Hoditz** ist General Partner bei [Wellington Partners](#) [1].---

Quellen-URL: <http://www.cfoworld.de/unsere-bringschuld-ist-erfuellt>

Links:

[1] <http://www.wellington-partners.com/wp/index.html>