

# Startups und Wagniskapital – über Blind Dates mit Einhörnern

Das Gesundheitswesen hat in den letzten Jahren auch in Deutschland viele neue Marktteilnehmer angezogen. Neben MVZ-Ketten von A wie Augen bis Z wie Zähne und bis dato branchenfremder Industrie – gestern Automobil-Zulieferer, heute Entwicklungsdienstleister Medizintechnik – hat sich eine unzählbare Vielfalt an Startups und Wagniskapitalgeber entlang sämtlicher Versorgungsstrukturen etabliert.

Gerade in Deutschland mit seinen häufig als sklerotisch und anachronistisch empfundenen Strukturen und Prozessen erleben Investoren regelmäßig Schweinezyklen zwischen „Klondike-Euphorie“ und Totalernüchterung. Beispiele der letzten Jahre sind MVZ-Regulierung, mRNA, DiGA, Medizinalcannabis, Temedizin, Neuromodulation, Op-Robotik, etc.

Gleichwohl hat sich das Startup- bzw. Wagniskapital-Umfeld über die letzten Dekaden zweifelsfrei als sehr attraktive Investment-Klasse etabliert – auch in Deutschland. Dieser Beitrag beleuchtet die wesentlichen Begrifflichkeiten, Wachstumsmechaniken, Beteiligungsformen und Risiken in diesem Umfeld – damit Sie in diesem hochvolatilen Umfeld voller Risiken und Chancen informierte Investitions-Entscheidungen treffen können.

## Ökosystem Startup & Wagniskapital

Startup ist weder Unternehmensgründung per se noch innovativer Mittelstand in Kleinformat. Die wesentlichen Diskriminierungsmerkmale zu beiden Letztgenannten sind die Kombination aus: Innovative bzw. disruptive Geschäftsidee, hyperskalierender Wachstumsambition sowie – Wohl und Wehe zugleich – fehlendem Startkapital und einem meist nur sehr kleinen, teils branchenfremden Gründungsteam.

Diese Zutaten allein entfalten noch keine nachhaltige Wirtschaftskraft. Das hatten sie auch in den USA als Wiege des Startup-Paradigmas nicht getan – bis sich in den 1970er Jahren regionale Ökosysteme angefangen haben zu bilden.

In diesen wirken neben einer innovationsfreundlichen Regulatorik und supportiver Fiskalpolitik für Investoren vor allem zwei Faktoren als Booster: Hochklassige Akademia wie Berkeley und Stanford in „der Bay“ bzw. MIT und Harvard im Healthcare-Mekka Boston/ Cambridge. Sie haben eine zentrale Rolle in der Identifikation, Optimierung und Verbreitung der Methodik (Lean Startup, Minimal Viable Product, etc).

Und nicht minder wichtig ist eine eigenständige Investorenlandschaft, die das Risiko-Ertragsprofil mit angepassten Finanzierungsinstrumenten initiieren oder etablieren kann. Dies sind im wesentlichen Business Angels (BA), Family Offices (FO) und Wagniskapital-Funds (VC, Venture Capital) als Sondergattung von Beteiligungskapital (Private Equity).

## Wachstumsphasen eines Startups

Die Investorenklassen BA, FO und VCs spiegeln archetypisch den Finanzbedarf von Startups über deren Unternehmens-Lebenszyklus wider. Sehr grobstollig lässt sich dieses einteilen in die Phasen „Pre-Seed“, „Seed“ und den sich nachfolgenden alphabetischen Finanzierungsrunden „Serie A“ bzw. Serie B, Serie C, etc. fortfolgende.

Dahinter stehen meilensteinbezogene Inflektionspunkte bzw. „Gates“, die ein Startup passieren muss, um die nächste Finanzierungsfähigkeit zu erreichen. Diese sind, vereinfacht formuliert: Idee, Konzept, Produkt/Dienstleistung, Pilot, erste Regelumsätze, Skalierung/Internationalisierung, etc.

Je weiter ein Startup es schafft, sich zu beweisen, desto höher und steiler wird die Unternehmensbewertung – denn das Risiko für den terminalen Verkauf sinkt entsprechend. Konsequenz: Später einsteigende Investoren zahlen einen höheren Preis als Frühphasen-Investoren. Dafür erhalten sie auch Gewinnrückfluß-Priorität beim späteren Verkauf.

## Oh wie schön ist Einhorn

Denn zu den Grundprinzipien zählt „Fail Fast, Fail Cheap“: Dass ein Großteil von Startups insolvent wird oder nicht das investierte Kapital rückverdient, ist intrinsisch-konzeptionell erwartet (sic!).

Dies ist naturgemäß investiv nur tragbar, wenn man eine suffiziente Investitionsstreuung vornimmt und andere Startups, in die man investiert ist, die Einlagen wieder zurückspielen. Und idealerweise sich im Portfolio auch ein oder mehrere Startups befinden, die „durch die Decke gehen“ und ein faktorielles Vielfaches des eingesetzten Kapitals Erlösen (die „Einhörner“).

Ein VC-Fund erreicht diese Balancierung strukturell mit der Streuung des Gesamtkapitals auf z.B. ein oder mehrere Dutzende an Startups innerhalb der typischen Laufzeit von 10 Jahren. Ein Family Office balanciert das Risiko in der Regel über andere Investitionsklassen aus, und hat meist auch keinen Verkaufsdruck wie die VC-Funds mit ihren festen Laufzeiten. Business Angels hingegen stratifizieren, in dem sie nur kleinere „Tickets“ von 50 bis 500 T€ pro Startup investieren - vor allem aber häufig nur in einzelnen Branchen oder Situationen aktiv sind, die sie exzellent bewerten können.

## Exit – der Heilige Gral

In allen Fällen gilt auch für diese Investitionsklasse: Ein Verlust ist erst ein Verlust, und ein Gewinn erst ein Gewinn, wenn er auch realisiert ist. Denn erst mit dem Verkauf des Startups erhalten alle bis dato noch beteiligten Investoren Ihre Einlagen zurück

Womit wir beim Ende eines typischen Investoren-Zyklus sind – dem sogenannten „Exit“. Darunter versteht man die Übertragung aller oder zumindest eines Großteils der Anteile des Startups an einen Strategen (etablierter Marktteilnehmer bzw. Wettbewerber, auch Trade Sales genannt), eine Fusion oder den Börsengang (IPO, Initial Public Offering).

Ob, wann und zu welchen Konditionen ein erfolgreicher Verkauf realisiert werden kann, hängt dabei von multiplen Dimensionen ab. Die wesentlichen Hebel und gleichzeitige Risikofaktoren sind: Technologie-Reife, Regulatorik, Erlösformen (z.B. jährliche Lizenzgebühren vs. Initialumsätze), Expansionspotentiale, Patentsituation, etc. Idealerweise schafft es ein Startup sich quasi-monopolistisch zu etablieren (Microsoft, Blockbuster, LinkedIn, etc.) und/oder hohe Wechselhürden zu errichten (SAP, etc.).

## Handlungsempfehlungen

Bevor Sie Wagniskapital-Investitionen tätigen, empfehle ich sich ein suffizientes Tiefenverständnis für diese hochvolatile Asset-Klasse anzueignen. Hierzu bieten sich die Teilnahme an Veranstaltungen der einschlägigen Verbände bzw. öffentlichen Protagonisten in Ihrer Region an. Mittlerweile verfügt jede größere Stadt über Startup-Ökosystem-Experten, die regelhaft Veranstaltungen anbietet. Nicht minder aktiv sind die Entrepreneurship-Zentren der Hochschulen. Zu guter Letzt sind der zentrale deutsche Business Angel Verband (BAND) oder regionale Angelverbände wertvolle Foren.

Sobald Sie investitionsbereit sind, kann ein erstes kleineres Investment in ein, idealerweise mehrere, Startups sinnvoll sein, deren Geschäftsmodell bzw. Marktversprechen Sie sehr gut einschätzen können (vgl. unten). Bevor Sie dies tun, sollten Sie sich steuerlich bzw. gesellschaftsrechtlich beraten lassen – der Teufel steckt meist im Detail.

Alternativ mag ein Wagniskapitalfond-Investment die bessere Wahl für Sie sein, da hier schon die Risikosteuerung eingebettet ist – analog zur Wahl von Einzeltitel Aktien versus entsprechendem Aktienfond. Cave! Aktienfonds sind faktisch liquide und typischerweise täglich handelbar. Wagnis-Kapitalfonds sind als AIFs geschlossene Fonds mit den oben beschriebenen festen Laufzeiten von meist 10+2 Jahren und deswegen nur zugänglich, sofern Sie sich nach der EuVECA-Richtlinie (European Venture Capital Fund Regulation) als „semi-professioneller Anleger“ qualifizieren. Dazu zählt u.a. eine Mindesteinlage von 250 T€ pro Invest.

Der sog. „Sekundär-Markt“, über den Investoren auch vorab des Unternehmensverkaufs schon ihre Anteile übertragen bzw. verkaufen können, ist in Deutschland für Privatanleger zwar aktuell noch wenig entwickelt, aber auch im Kommen.

## Schlaglicht Healthcare & Strahlenmedizin

Auch in Deutschland hat sich schon in den 1990er Jahren mit Pionieren wie TVM Capital, Wellington oder LSP eine Wagniskapital-Szene mit dezidiertem Healthcare-Fokus etabliert. Wengleich sich viele VC-Funds primär an institutionelle Investoren wenden (Pensionskassen, Großbanken, Family Offices, Konzerne, Staatsfonds), haben Privatanleger mittlerweile auch bessere Teilhabe-Optionen und Auswahl.

Dazu zählen im Healthcare-Umfeld Crowdfunding-Syndikate wie aescuvest oder börsennotierte Fonds wie *GIMV*. Auch sind mittlerweile dezidierte Frühphasen-Fonds aus der DACH-Region verfügbar. Dazu zählen der neue Mikro-Fund *5P FUTURE OF HEALTH*, *MedTech Entrepreneurs* sowie *YZR Capital* und aus München oder *CALM/STORM* aus Wien, die bereits ihren dritten Frühphasen-Fund investieren.

Als Direktinvestments in Startups im Umfeld Strahlenmedizin sind beispielhaft: *deepc* in der Diagnostik, *SmartReporting* in der Befundung, *Medical Templates* mit einem simplifizierten Paradigma für interventionelle Eingriffe - oder die Züricher ETH Ausgründung *Positriago AG* mit dem hochkompakte Hirn-PET NeuroLF: Der Single-Organ Scanner liefert disruptive und schnell verfügbare Companion Diagnostik für die neuen Alzheimer Therapien. Klondike pur. Ob jedoch aus diesen Startups Einhörner werden, wird erst die Zukunft zeigen. Ein Blind Date mit diesen oder anderen Startups und Wagniskapitalgebern lohnt aber allemal schon heute für diejenigen mit einem entsprechenden Investment Allokationsprofil.

## Über den Autor

**Frank Halbritter** hält ingenieurs-, geistes- und betriebswirtschaftliche Abschlüsse mit den Schwerpunkten Biomedizin, Innovation, Geschäftsmodellierung und Psychologie.

Nach 20 Jahren Führungsrollen in der Medizintechnik-Industrie, von der Forschung und Entwicklung über Vertrieb, Geschäftsentwicklung und weltweiter Gesamtverantwortung, baute er als Partner in einer Executive Search-Boutique zunächst deren Healthcare- & Lifescience Bereich auf. Parallel ist er seit 2014 als Berater für institutionelle Wagnis- und Beteiligungskapital-Investoren wie auch Startups aktiv.



Mit Pandanos hat er die erste integrale Matchmaking-Agentur in der Gesundheitswirtschaft gegründet: Gemeinsam mit einem Studienfreund und kleinen schlagkräftigen Team verbindet Pandanos die drei erfolgskritischen Zukunftsressourcen jedes Unternehmens: Personal. Kapital. Innovation.

Startups, KMUs und Konzernen vertrauen Pandanos wie auch führende Investoren aus Private Equity, Venture Capital und Family Offices in allen Fragen rund um Executive Search, Deal Origination und Open Innovation Partnerschaften.

Die Sektor-Expertise von Pandanos überspannt Life Sciences inklusive Biotech, CROs, CDMOs, Pharma, Diagnostik, Med-Tech und Digital Health sowie die Leistungserbringer aller Sektoren von ambulant, stationär und Reha bis zu Pflege.

Frank Halbritter

Geschäftsführender Gesellschafter Pandanos GmbH

Luise-Ullrich-Str. 14, 80636 München

Email: [frank.halbritter@pandanos.com](mailto:frank.halbritter@pandanos.com)

Büro: [089/ 12713101-3](tel:089127131013)

Mobil: [0151/ 70042492](tel:015170042492)



### Haftungsausschluss

Die in diesem Beitrag wiedergegebenen Informationen wurden vom Autor sorgfältig zusammengestellt und beruhen nur zum Teil auf allgemein zugänglichen Quellen und Daten Dritter. Dieser Beitrag wurden einzig zu Informationszwecken erstellt und stellt insbesondere keine Anlageberatung, keine Anlageempfehlung und keine Aufforderung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten oder entsprechenden Anteilen von Unternehmen dar. Der Autor übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit der zugrundeliegenden Informationen. Es wird auch keine Gewähr für die Geeignetheit und Angemessenheit der dargestellten Finanzinstrumente sowie für die wirtschaftlichen und steuerlichen Konsequenzen einer Anlage in den dargestellten Finanzinstrumenten und für deren zukünftige Wertentwicklung übernommen. Aussagen über zukünftige wirtschaftliche Entwicklungen basieren grundsätzlich auf Annahmen und Einschätzungen, die sich im Zeitablauf als nicht zutreffend erweisen können. Eine Anlage in Finanzinstrumente jeglicher Art kann mit dem Risiko eines erheblichen Wertverlustes oder sogar Totalverlust einhergehen. Vor einer Anlageentscheidung sollte der Rat eines Anlage- und Steuerberaters eingeholt werden. Dargestellte Finanzprodukte sind möglicherweise nicht für jeden Anleger geeignet. Durch das Bereitstellen dieser Informationen wird der Leser weder zum Mandanten der Pandanos GmbH noch entstehen der Pandanos GmbH dadurch irgendwelche Verpflichtungen und Verantwortlichkeiten dem Leser gegenüber, insbesondere kommt kein Auskunftsvertrag zwischen der Pandanos GmbH und dem Leser dieses Beitrags zustande.