

WÜRSTCHENBUDE ODER KUNSTGELENKE?

Die einen investieren in Hightech-Unternehmen, andere in Fastfood-Ketten – Beteiligungsgesellschaften arbeiten mit sehr unterschiedlichen Strategien. Eine wirtschaftswissenschaftliche Studie zeigt erstmals wie. Von Michael T. Ganz

Apple, Intel, Fedex, Starbucks: Gross geworden sind sie alle dank Venture Capital. Der Begriff stammt aus den USA, denn dort entstanden bald nach dem Zweiten Weltkrieg die ersten Venture-Capital- oder Beteiligungsgesellschaften. Eine Beteiligungsgesellschaft wirbt Investoren an und vergibt Gelder meist an neu zu gründende oder noch junge Firmen mit innovativem Unternehmensziel. Sie unterstützt und kontrolliert deren Management, sorgt für fortschreitenden Erfolg und hilft den Jungunternehmen schliesslich an die Börse. Im Unterschied zum herkömmlichen Bankkredit gehört zum Venture Capital also ein umfassendes Gründungsmanagement, von der Idee bis hin zum Börsengang.

Seit Mitte der Neunzigerjahre fassen Beteiligungsgesellschaften auch in der Schweiz Fuss. Wie viele es sind, ist schwer zu sagen: Die Swiss Private Equity and Corporate Finance Association, Dachorganisation der Beteiligungsgesellschaften, hat zwar nur gut fünfzig Vollmitglieder, tatsächlich dürfte die Zahl der Venture-Capital-Firmen hierzulande jedoch wesentlich grösser sein. «Man bekommt in der Schweiz leider keine genaueren Daten», sagt Carola Jungwirth vom Lehrstuhl für Unternehmensführung und -politik an der wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Universität Zürich.

NICHT NUR HIGHTECH

Ein Zufall brachte Carola Jungwirth auf das Thema ihrer Studie. An einer Tagung kam sie mit einem Unternehmensberater ins Gespräch, der trotz gerade herrschender Rezession ins Venture-Capital-Geschäft eingestiegen war und mit kleinen Summen Firmen finanzierte, die in durchaus traditionellen Bereichen tätig

waren – Zulieferung, Strassenbeschilderung, Softwarelösungen im Logistikbereich. «Das war anders als das, was ich von Venture-Capitalisten bis dahin gehört hatte, nämlich dass sie stets nur mit hohen Summen im Hightechbereich operieren», sagt Carola Jungwirth. «Dass einer das abschöpft, wofür sich die Grossen der Branche nicht interessieren, leuchtete mir ein. Aber, fragte ich mich, war das ein Einzelfall, oder hatte das System?»

Damit war die Studie geboren. Gemeinsam mit Kollegin Petra Moog vom Lehrstuhl für empirische Methodik entwarf Carola Jungwirth einen Fragebogen, den sie an mehr als zweihundert Beteiligungsgesellschaften in der Schweiz, in Deutschland und in Österreich schickte. Die Rücklaufquote war mit rund 47 Prozent überdurchschnittlich gut, «wir haben da auch ein wenig Druck gemacht», gesteht Jungwirth. Ihr Hauptinteresse galt den Strategien, welche die befragten Venture-Capital-Gesellschaften beim Zusammenstellen ihrer Portfolios wählten. Dabei hatte Jungwirth den Leitsatz des Wirtschaftswissenschaftler-Duos Michael Jensen und William Mecklings im Kopf, wonach die Handlungsoptionen eines Menschen lediglich eine Funktion dessen sind, was er weiss. «Der Venture-Capitalist wird genau diejenigen Projekte suchen, die seinem Wissen und seiner Erfahrung entsprechen. Gehe ich also von seinem Wissen aus, kann ich seine Strategiewahl prognostizieren. Das war meine These», sagt Carola Jungwirth.

Bislang hatte die Forschung Beteiligungsgesellschaften nur unsystematisch kategorisiert, hatte Fragen gestellt wie: In welchem Stadium wird investiert? Welche Summen werden bezahlt? Wie gross sind die Portfolios? Warum nur solche und keine anderen Faktoren



Hightechfirma oder traditionelles Unternehmen? Was



Venture-Capitalisten wissen, entscheidet darüber, wie sie ihr Geld investieren.

die Strategie einer Beteiligungsgesellschaft bestimmen sollten, hatte die Forschung indes nie geklärt. Carola Jungwirth schuf deshalb eine neue und grundsätzliche Kategorie, die systematische Prognosen zur Strategiewahl erlaubt: die «Wissensausstattung des Venture-Capitalisten». Fazit ihrer Studie: Vom spezifischen Wissen und der Erfahrung eines Venture-Capitalisten – seinem Humankapital, wie es im Jargon heisst – lässt sich tatsächlich auf die Strategiewahl schliessen. Jungwirth hatte zwei Trends prognostiziert und konnte diese nun empirisch nachweisen.

GENERALISTEN UND SPEZIALISTEN

Erstens stellte sie den Trend zum Generalisten fest: Dieser ist zum Beispiel Jurist oder Betriebswirtschaftler, verfügt also über ein gutes Allgemein-, aber nicht über spezifisches Branchenwissen. Er investiert vornehmlich kleinere Summen von jeweils 0,5 bis 1,5 Millionen Euro in bewährte, eher traditionelle Unternehmen – eine Bäckerei, die neue Filialen eröffnet, eine Softwarefirma, die ein Programm für Hochzeitsplanung entwickelt, einen privaten Stromanbieter, der sich mit Windkraft versucht. Die Strategie des Generalisten heisst Diversifikation. Er ist nicht allzu wählerisch, begleitet das Management «seiner» Firmen jedoch aus nächster Nähe und greift in die Geschäftsführung ein. Das gibt ihm die nötige Sicherheit. Um Informationslücken zu schliessen, arbeitet der Generalist zudem aktiv mit anderen Venture-Capitalisten zusammen.

Der zweite Trend ist der zum Spezialisten: Dieser hat zum Beispiel Biotechnologie studiert, eine Managementausbildung gemacht und war länger in der Betriebsführung oder in der Forschung tätig. Er investiert Summen von jeweils 2 bis 10 Millionen Euro gezielt in Hightech-Unternehmen – medizinaltechnische Firmen etwa, die Implantate und Instrumente für Knochenbruch-Operationen bauen oder biotechnische Firmen, die mit Stammzellen das Wachstum von dritten Zähnen auslösen. Der Spezialist hat ein spezifisches Wissen; seine Strategie ist es, sich auf eine oder zwei Branchen zu beschränken, die er jedoch wie seine Hosentasche kennt. Er mischt sich nicht gross ins Unternehmensgeschehen ein, hat seine Schäfchen

ATTACKIERTE NERVEN

zuvor aber äusserst sorgfältig ausgewählt. «Der Spezialist nimmt nur die Besten der Branche und spart sich damit späteren Betreuungsaufwand», sagt Carola Jungwirth.

INVESTOREN TRAUEN SICH NICHT

Die in der Studie ausgewerteten Beteiligungsgesellschaften liessen sich je zur Hälfte den beiden Trends zuordnen. Doch wem nützen solche Erkenntnisse? Letztlich allen – dem Investor, der Beteiligungsgesellschaft und der geförderten Firma. «Den Venture-Capital-Märkten in Deutschland, Österreich und der Schweiz fehlen Privatanleger, deren Kapital fürs Wachstum kleiner, innovativer Unternehmen unerlässlich ist. Aber die Investoren wissen nicht, wie die Märkte funktionieren, und trauen sich deshalb nicht zu investieren», erklärt Jungwirth.

Genau da soll ihre Arbeit weiterhelfen. Denn ob das Wissen eines Venture-Capitalisten zur Auswahl seiner Zielfirmen passt oder nicht, gibt mindestens soviel Aufschluss über seine Qualitäten wie seine Performance und sein Portfolio. Erfolgswahlen unterliegen bekanntlich starken Schwankungen, und eine wohlklingende Firmenliste ist noch lange keine Gewähr für den richtigen Riecher. «Ein paar winzige Anteile an erfolgreichen Grossunternehmen, und jedes noch so problematische Portfolio sieht beeindruckend aus», sagt Carola Jungwirth. «Deshalb lohnt es sich, aufs Humankapital des Venture-Capitalisten zu schauen. Stellen Sie sich vor, ein Venture-Capitalist ist Biotechnologe und investiert in eine Würstchenbude. Oder er ist Jurist und investiert in ein hoch spezialisiertes biotechnologisches Jungunternehmen. Da muss ich mich als Investorin doch fragen: Warum tut er das? Und kommt das gut raus?»

KONTAKT Dr. Carola Jungwirth, Lehrstuhl für Unternehmensführung und -politik, Institut für Strategie und Unternehmensökonomik der Universität Zürich, carola.jungwirth@isu.unizh.ch

ZUSAMMENARBEIT Dr. Petra Moog, Lehrstuhl für empirische Methodik der Arbeitsbeziehungen und der Arbeitsökonomik, Universität Zürich

FINANZIERUNG Universität Zürich; Richard-Büchner-Stiftung

T-Helferzellen sind an der Entstehung der Multiplen Sklerose beteiligt. Doch die Ursachen der heimtückischen Krankheit sind noch ungeklärt. Im MS-Forschungszentrum versuchen Wissenschaftler Licht ins Dunkel zu bringen. Von Carole Enz

Unser Immunsystem besteht aus verschiedenen Zelltypen, die sich auf krank machende Viren und Bakterien stürzen oder verschmutzte Wunden säubern. Doch manchmal irren sich diese Abwehrzellen. Wenn das Immunsystem körpereigenes Gewebe angreift, spricht man von einer Autoimmunerkrankung. Multiple Sklerose (MS) ist eine solche Krankheit und betrifft das Nervensystem. MS tritt bei den meisten Betroffenen in Schüben auf und führt zu Entzündungen im Gehirn, an den Sehnerven und im Rückenmark. Da die Krankheit praktisch jeden Teil des Zentralnervensystems betreffen kann, ist es nicht überraschend, dass eine MS-Erkrankung auch mit einer Vielzahl unterschiedlicher Anzeichen beginnen kann.

Je nach Lage der Entzündungsherde, den so genannten Plaques, treten Symptome wie Kribbeln oder Taubheit in Armen und Beinen, Lähmungen, Gleichgewichts-, Seh- oder Blasenstörungen auf. Nach dem Abheilen einer Entzündung vernarbt das Gewebe; bleibende Behinderungen sind daher möglich. MS betrifft meist junge Erwachsene – Frauen etwa doppelt so häufig wie Männer. In der Schweiz sind über zehntausend Menschen davon betroffen. Die Ursache ist bis heute ungeklärt und weltweit Gegenstand intensiver Forschung – auch an der Universität Zürich.

VOM LABOR ZUM PATIENTEN UND ZURÜCK

Professor Martin Schwab vom Zentrum für Neurowissenschaften Zürich (ZNZ) sowie die beiden Medizin-Professoren Jürg Kesselring und Adriano Fontana sind die geistigen Väter des MS-Forschungszentrums der Universität Zürich, das seit Januar 2003 existiert und mit zwei Assistenzprofessuren bestückt ist. Diese werden mitsamt dem dazugehörigen Team durch das «National Competence Center in Research» (NCCR) und die Biotech-Firma Sero-

no unterstützt. Letztere finanziert das Forschungszentrum in den nächsten sechs Jahren mit sechs Millionen Franken. Vertraglich ist festgehalten, dass die Forschenden in ihrer Arbeit nicht durch die Biotech-Firma beeinflusst werden, sondern reguläre Angestellte der Universität Zürich sind. Die Firma hat lediglich das Vorrecht auf Lizenzen an allfälligen Patenten des Forschungszentrums. Als Assistenzprofessoren wurden die beiden Neuroimmunologen Burkhard Becher und Norbert Goebels ernannt. Bechers Grundlagenforschung und Goebels klinisch orientierte Forschung sind dadurch eng miteinander verzahnt. Becher beschreibt es treffend: «Wir arbeiten nach dem Motto: Vom Labor zum Patienten und zurück. Wir können dank dieser Konstellation viel rascher voneinander profitieren und unsere Forschung viel schneller vorantreiben als bei der üblichen Kooperation zweier Institute.»

Bechers Grundlagenforschung stützt sich auf Tierversuche, um die Interaktionen von Immunsystem und Gehirn zu erforschen. Seine Mäuse leiden an einer Krankheit, die der MS sehr ähnlich ist und experimentelle Autoimmun-Enzephalomyelitis (EAE) genannt wird – experimentell, weil sie künstlich erzeugt wird. Dank diesem Tiermodell steht Bechers Team vor wichtigen Publikationen und dem ersten Patent. Die eine von zwei Erkenntnissen betrifft den Auslöser für die Krankheit: die so genannten CD4+ T-Helferzellen. Der Name beschreibt ein Oberflächenprotein, das charakteristisch ist für diesen Typ von T-Helferzellen. Um aber MS auslösen zu können, braucht eine solche T-Helferzelle ihrerseits eine weitere Helferzelle, die ihr das Ziel der Attacke, das Antigen, präsentiert. Im Fall von MS ist das Antigen vermutlich ein körpereigenes Oberflächenprotein von Nervenzellen. Erst nach der Antigenpräsentation erfolgt die zerstörerische Immunreaktion. Zel-