

Auf der Suche nach Wachstumskapital sind deutsche Biotechnologie-Unternehmen an der New Yorker Nasdaq erfolgreich. Der letzte Börsengang in Deutschland dagegen liegt Jahre zurück.



Biotech-Börsen

Gelobtes Land USA

Drei große Börsengänge hat die Biotechnologiebranche innerhalb eines Jahres erlebt. Doch alle drei Unternehmen entschieden sich nicht für einen europäischen Handelsplatz, sondern für die New Yorker Nasdaq. Die europäischen Kapitalmärkte sind anscheinend nicht in der Lage, das nötige Geld für das Wachstum von Biotech-Unternehmen bereitzustellen. Öffnet nun ausgerechnet die COVID-19-Pandemie eine Tür, dies zu ändern?

von **Tobias Thieme**

Große Beflaggung am ehrwürdigen Gebäude der Frankfurter Wertpapierbörse. Dichtgedrängte Besuchergruppen auf dem Börsenparkett. Feierliche Ansprachen. Gespannte Blicke auf die Kurstafel. Und wenn der erste Preis der eigenen Aktie feststeht, läutet der Chef des Emittenten unter dem Beifall der Gäste die Börsenglocke. Der Gang auf den Handelsplatz ist ein Meilenstein in der Geschichte eines Unternehmens. Er bringt Geld. Wenn es gut läuft, viel Geld. Und er bringt Aufmerksamkeit. Wenn es gut läuft, weltweit. Für die deutsche Biotechnologiebranche indes steht fest: Es gibt seit Jahren und Jahrzehnten viel zu wenige dieser großen Momente. Und damit zu wenig Gloria. Und zu wenig Geld.

Der letzte Börsengang eines Biotech-Unternehmens an der Frankfurter Börse ist nun fast fünf Jahre her. Im Februar 2016 machte die Brain AG aus dem hessischen Zwingenberg diesen Schritt. In der Zwischenzeit wurde viel gesagt und geschrieben über die Gründe für die Flaute auf dem Kapitalmarkt. Von Marktversagen war die Rede. Von den Nachwirkungen traumatischer Erfahrungen der Investoren auf dem Neuen Markt vor 20 Jahren. Von der Mentalität deutscher Sparer und ihrer Scheu vor Aktien. Eine Ein-Prozent-Quote für anlagewilliges Privatgeld, das steuerbegünstigt in neue Aktien aus Kapitalerhöhungen fließen sollte, war die große Idee. Und eine Innovationsagentur. Allein, es brachte fast nichts. Doch eröffnet nun die COVID-19-Pandemie eine neue Chance?

Abb.: lucky-photographer/istockphoto.com

Denn aufsehenerregend war, was im August dieses Jahres passierte. Das Tübinger Biotech-Unternehmen Curevac, vor der COVID-19-Krise nur Branchenkennern ein Begriff, legte einen spektakulären Börsengang hin und schaffte es damit auch in Tageszeitungen und Abendnachrichten. Bei einem Emissionspreis von 16 US-Dollar spülten Investoren gut 245 Mio. US-Dollar in die Kasse von Curevac, das im weltweiten Rennen um einen COVID-19-Impfstoff vorne mit dabei ist. Erstnotiz: 44 US-Dollar. Stand bei Redaktionsschluss dieses Jahrbuchs: 75,20 US-Dollar. Marktkapitalisierung: 13,38 Mrd. US-Dollar. Die Währung aber verrät den Haken an der Geschichte. Denn Curevac suchte sich für sein Initial Public Offering (IPO) die New Yorker Nasdaq aus. Und entschied sich damit gegen einen europäischen Handelsplatz.

Impfstoffsuche treibt den Kurs

Gleiches hatte kurz zuvor das Mainzer Biotech-Unternehmen Biontech getan. Mit einem Ausgabepreis von 15 US-Dollar notierte die Aktie am ersten Handelstag bei 16,50 US-Dollar. Die guten Nachrichten im Zusammenhang mit dem COVID-19-Impfstoffkandidaten BNT162b2 – Biontech und Pfizer reichten im November bei der US-amerikanischen Aufsichtsbehörde FDA ihren Antrag auf Zulassung ein – trieben den Kurs auf 94,93 US-Dollar kurz

vor Redaktionsschluss. Marktkapitalisierung: 22,05 Mrd. US-Dollar. Biontech hatte im Oktober 2019 mit dem IPO knapp 150 Mio. US-Dollar eingesammelt. Kurze Zeit später ging auch die Rostocker Centogene an die Nasdaq, deren Kurs sich allerdings nicht so positiv entwickelte wie der von Curevac und Biontech. Dem Emissionspreis von 14 US-Dollar folgten 13,15 US-Dollar bei der Erstnotierung und 11,24 US-Dollar bei Redaktionsschluss. Bruttoerlös 2019: 56 Mio. US-Dollar. Marktkapitalisierung derzeit: 245,72 Mio. US-Dollar. Centogene ist ein Diagnostik-Spezialist, der zuletzt an deutschen Flughäfen Testzentren zur Untersuchung auf SARS-CoV-2 eröffnet hatte.

Auf europäischen Handelsplätzen sieht es dagegen mau aus. An der Frankfurter Wertpapierbörse (Deutsche Börse AG) hat 2020 und 2019 kein einziges Biotechnologie-Unternehmen aus Deutschland, Österreich oder der Schweiz ein IPO versucht. Genauso sieht es an der europäischen Börse Euronext aus. Kein IPO aus der DACH-Region. Während der vergangenen zwei Jahre hat es dort insgesamt lediglich vier Börsengänge von Unternehmen aus Norwegen, Groß-

britannien und den Cayman-Inseln gegeben. Fehlanzeige auch an der Schweizer SIX. An der Wiener Börse wagte sich 2019 nur die österreichische Marinomed Biotech AG aufs Parkett. An der Frankfurter Wertpapierbörse sind derzeit 16 Biotech-Unternehmen aus der DACH-Region gelistet. An der Schweizer SIX sind es elf, an der Wiener Börse und an der Euronext sind es je zwei.

Was treibt die Unternehmen für diesen wichtigen Schritt der Kapitalbeschaffung aus Europa in die USA? „Die Entscheidung für einen Börsengang in den USA war für uns ein wichtiger strategischer Meilenstein und das Ergebnis eines erfolgreichen Entwicklungsprozesses. Für uns war es wichtig, Zugang zum amerikanischen Markt, einem hohen Level an Investitionskapital und Biotech-affinen Investoren zu erhalten“, sagt Thorsten Schüller, Pressesprecher von Curevac in Tübingen. Curevac habe sich zwar bewusst für die USA entschieden. Andererseits gebe es zahlreiche Biotech-Unternehmen, die in Deutschland zweitgelistet seien. Die Bedürfnisse und Zielgruppen seien unterschiedlich. Deswegen falle auch die Wahl des Börsenplatzes

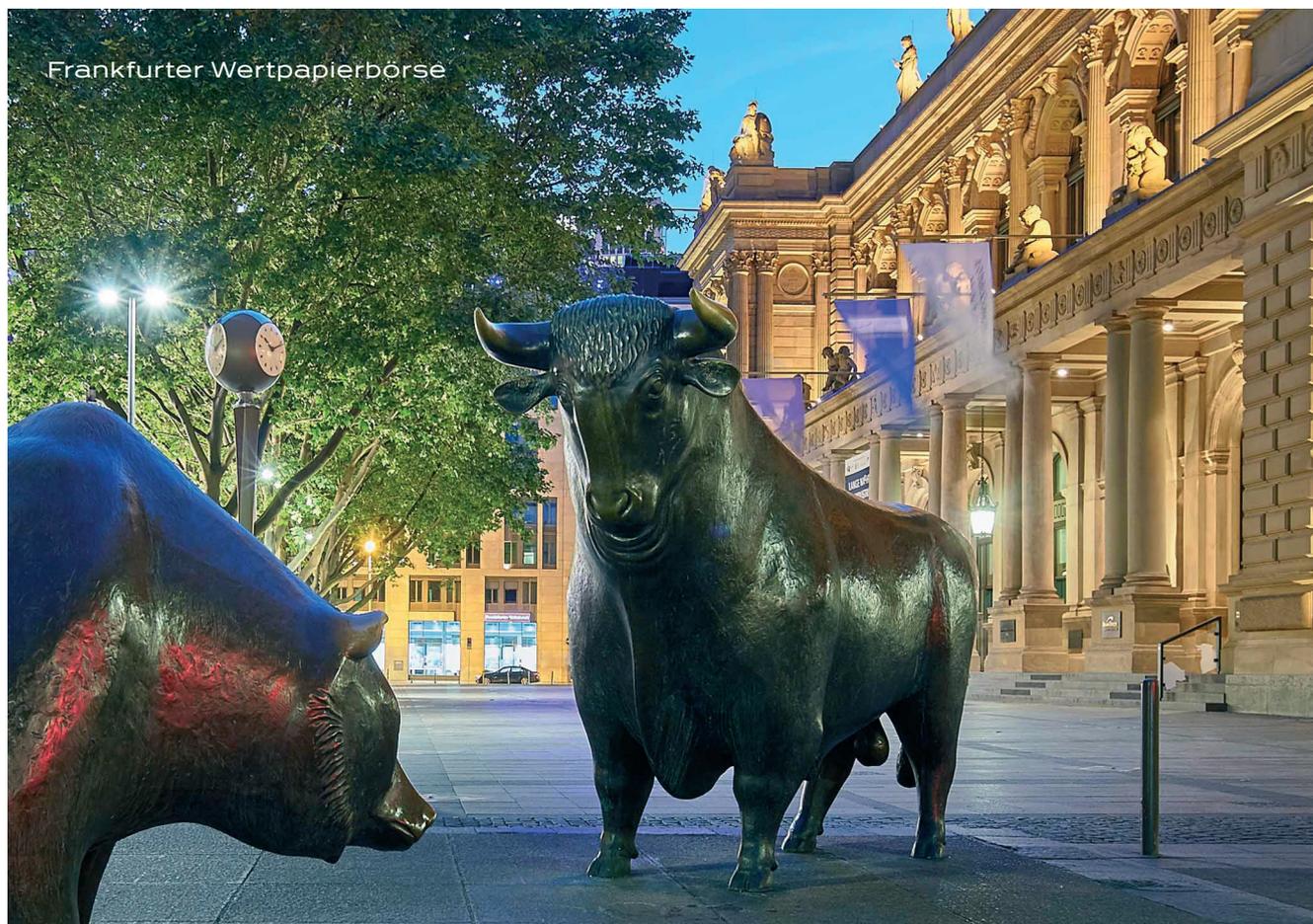


Abb.: Deutsche Börse AG

unterschiedlich aus. Schadet der Drang von Biotech in Richtung Vereinigte Staaten dem Standort Deutschland nicht? „Nachteile für den deutschen Markt können wir nicht erkennen“, sagt Schüller. Dringenden politischen Handlungsbedarf formuliert das Unternehmen in diesem Zusammenhang nicht.

Ökosystem Kapitalmarkt

Deutlich differenzierter sieht das Dr. Norbert Kuhn. Er ist Leiter Unternehmensfinanzierung beim Deutschen Aktieninstitut, dem Lobby-Verband der kapitalmarktorientierten Unternehmen, Banken, Börsen und Investoren. „Das Ökosystem Kapitalmarkt ist in den USA einfach besser“, sagt Kuhn. „Es gibt dort viel mehr gelistete Unternehmen, die vergleichbar sind mit dem Unternehmen, das an die Börse gehen will. So fällt es leichter, einen Preis für die Aktien dieses Unternehmens zu ermitteln. Man kann schauen: Was kosten die anderen?“ In Deutschland seien deutlich weniger entsprechende Unternehmen zu finden. „Aufgrund der Unsicherheiten bei der Unternehmensbewertung wird ein Abschlag ermittelt und die Altaktionäre, die sich von ihren Papieren trennen, bekommen weniger Geld. Das ist ein Ansporn, in die USA zu gehen.“ Auch gebe es dort mehr Investoren, die sich mit den Geschäftsmodellen der Börsenkandidaten auskennen. „Investoren haben sich beispielsweise auf Biotechnologie spezialisiert. Das sind oft institutionelle Anleger, die als Fonds das Geld von Privatanlegern oder Pensionsfonds einsammeln und dann in die Wachstumsunternehmen investieren. Wenn diese Investoren einen Börsengang mitgehen, ist das ein positives Signal für andere Geldgeber, die nicht über die gleiche Expertise verfügen. In Deutschland gibt es relativ wenige solcher Investoren“, meint Kuhn.

Die seltenen Börsengänge sind nach Ansicht Kuhns ein fatales Signal: „Man sieht sehr deutlich, dass wir in Deutschland bei der Finanzierung von Zukunftstechnologien ein Defizit haben. Dies gilt insbesondere für die vorbörsliche



Dr. Norbert Kuhn

Leiter Unternehmensfinanzierung beim Deutschen Aktieninstitut e. V.

Wie bewerten Sie das Verhalten der Privatanleger am deutschen Kapitalmarkt?

„Viele Anleger in Deutschland verhalten sich wie manisch-depressiv beim Umgang mit Aktien. Um die Jahrtausendwende wurde alles gezeichnet, wo Aktie draufstand. Das konnte nicht gutgehen. Und jetzt sind sie sehr zurückhaltend gegenüber Aktien.“

ziehen, ziehen sich auch Analysten zurück. Und so geht es weiter.“ Dieser Teufelskreis könne nur durchbrochen werden, wenn es wieder mehr Börsengänge gebe. „Da ist die Politik gefordert“, meint Kuhn.

Dreh- und Angelpunkt ist für den Kapitalmarktexperten das Altersvorsorgesystem. „Die Deutschen verlassen sich auf die gesetzliche Rente. Sie legen relativ wenig Geld am Kapitalmarkt an. Somit fließt zu wenig Geld in Aktien oder anderes Risikokapital“, erläutert Kuhn. In diesem Zusammenhang spielten auch die Erfahrungen am Neuen Markt eine Rolle. Kuhns Einschätzung: „Viele Anleger in Deutschland verhalten sich wie manisch-depressiv beim Umgang mit Aktien. Um die Jahrtausendwende wurde alles gezeichnet, wo Aktie draufstand. Das konnte nicht gutgehen. Und jetzt sind sie sehr zurückhaltend gegenüber Aktien.“ Dabei gebe es eine Korrelation zwischen der Kapitalmarktorientierung der Altersvorsorge und der Funktion des Kapitalmarkts für die Unternehmensfinanzierung. In Europa gebe es bereits gute Beispiele. „Die Schweden müssen 2,5 Prozent ihres Gehalts verpflichtend am Kapitalmarkt anlegen und das Geld wird weitestgehend in Aktien investiert. Dieses Geld finanziert auch IPOs von Wachstumsunternehmen. In Schweden legen viele Pensionsfonds zudem in Venture

Finanzierung, die aus einem ‚erwachsenen‘ Startup einen Börsenkandidaten macht.“ Mit Konsequenzen. „Das ist ein Nachteil für den Standort Deutschland, weil die Innovationen, die es ja gibt, eher in den USA finanziert werden. Und das hat natürlich Auswirkungen auf Arbeitsplätze und Wirtschaftswachstum.“

Dabei sah die Situation vor 20 Jahren etwas besser aus. „Es gab während der 2000er Jahre deutlich mehr Emissionsbanken, die sich um Börsengänge gekümmert haben. Dann ist die Dotcom-Blase geplatzt. Für die Banken wurde das Geschäft weniger lukrativ. Die Geldhäuser haben sich zurückgezogen. Gerade kleinere Unternehmen haben Schwierigkeiten, eine spezialisierte Bank zu finden, die einen Börsengang mitmacht. Wenn sich Banken zurückzie-

Alle für eine,

BIOCOM CARD Individual (D/A/CH)

- › |transkript Magazin im Abonnement
- › European Biotechnology Magazine im Abonnement
- › BioTechnologie Jahrbuch 2021
- › Guide to German Biotech Companies 2021
- › European Biotechnology Science and Industry Guide 2021
- › exklusiv komfortable ePapers gratis
- › Rabatt für BIOCOM-Veranstaltungen für 1 Person
- › weitere Partnerangebote

Preis: **100 Euro p.a.** (inkl. MwSt)
Studenten 50% Rabatt
(Vorlage der Immatrikulationsbescheinigung)

BIOCOM CARD Corporate (D/A/CH)

- › |transkript Magazin im Abonnement (max. 5 Hefte/Ausgabe)
- › European Biotechnology Magazine im Abonnement (max. 5 Hefte/Ausgabe)
- › BioTechnologie Jahrbuch 2021
- › Guide to German Biotech Companies 2021
- › European Biotechnology Science and Industry Guide 2021
- › exklusiv komfortable ePapers gratis
- › Rabatt für BIOCOM-Veranstaltungen für 2 Personen
- › weitere Partnerangebote

Preis: **200 Euro p.a.** (zzgl. MwSt)

eine für alles!



BIOCOM®

Capital Fonds an“, sagt Kuhn. Die Pensionsfonds wiederum suchten Spezialisten, die sich auch mit Biotechnologie auskennen. „Das ist ein sich verstärkender Prozess“, glaubt Kuhn. Die Politik könne den Rahmen dafür setzen, etwa mit verpflichtenden Anlagesäulen, Steuervergünstigungen für aktiengedeckte Altersvorsorge und mit einer besseren Allgemeinbildung in Finanzfragen, welche die Scheu vor dem Aktienmarkt abbaue.

Erfolge in der Frühphase

Für Dr. Oliver Schacht, Geschäftsführer der Curetis GmbH in Holzgeringen und Vorstandsvorsitzender des Branchenverbands BIO Deutschland, lässt der Blick auf die IPOs den Kern des Problems außer Acht: „Sich im Zusammenhang mit einem funktionierenden Finanzierungs-Ökosystem auf den Börsenplatz Frankfurt zu fixieren, greift zu kurz. Wir sollten eher auf die mittlere Finanzierungsphase schauen. Vielen Unternehmen fehlt es an Risikokapital, um etwa über eine Phase I-Studie hinauszukommen und nicht sofort auslizenzieren zu müssen.“ Viele Unternehmen kämen gar nicht bis zu einem Börsengang. In der Frühphasenfinanzierung laufe es gar nicht so schlecht, etwa mit Hilfe des High-Tech Gründerfonds. „Aber dann kommt die Wachstumsphase mit Venture-Capital-Runden im Bereich von bis zu 100 Millionen Euro. Und die sind in Deutschland und Europa kaum zu machen“, urteilt Schacht.

Ein IPO im Ausland muss nicht zwangsläufig ein Nachteil für deutsche oder europäische Standorte sein – solange Forschung und Entwicklung sowie die Produktion bleiben. Das ist bei Biontech, Curevac und Centogene bisher der Fall. Trotzdem ist die Gefahr latent. „Man muss permanent vor Ort sein, um den Kontakt zu den Investoren zu halten. Irgendwann wandern vielleicht auch Unternehmenszentrale, Forschung und Entwicklung sowie die Produktion ab“, sagt Schacht.

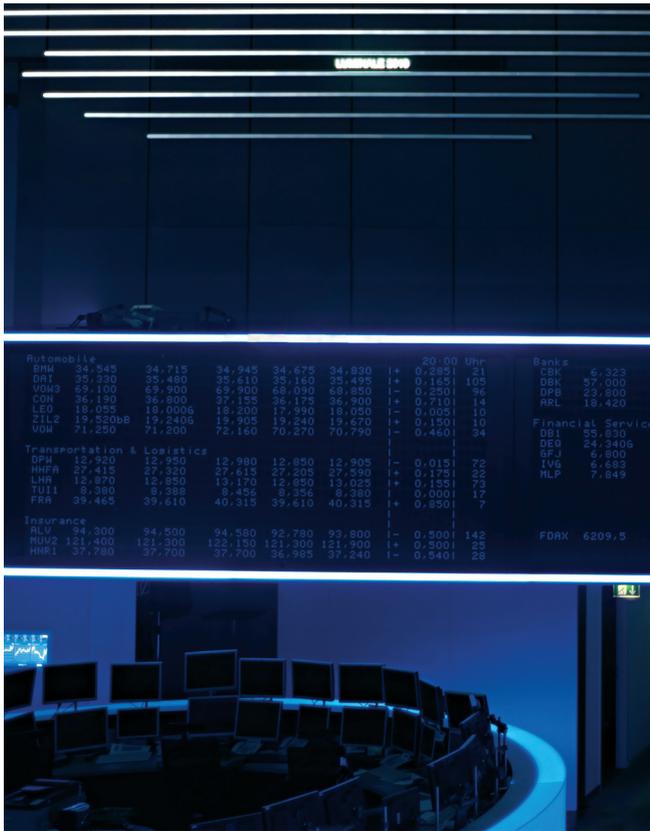
Zwei Dinge sollten sich aus seiner Sicht nun ändern: Zum einen könnten Investitionen in Biotechnologie-Unternehmen steuerlich gefördert werden. „Das müssen keine gigantischen Summen sein. Aber Pensionsfonds, Versicherungen und Privatanleger sollten diese Möglichkeit bekommen“, so Schacht. Außerdem brauche es eine neue Aktienkultur. Er stößt damit ins gleiche Horn wie Kuhn. „In den USA schließt jeder junge Mensch als Jobeinsteiger über seinen Arbeitgeber eine Art Aktiensparplan ab. Jeder dort kennt das. Und dass die Aktie als Anlageform fast unschlagbar ist, ist hinlänglich bekannt. Jedem muss klar sein, dass es

nicht mehr reicht, auf die staatliche Rente zu bauen.“ In der Vergangenheit hatte die Biotechnologie in der Gesellschaft nicht den besten Ruf. Kritiker assoziierten sie mit „Klonschafen“ und „Genmais“. Voraussetzung für einen Wandel in der Wachstumsfinanzierung ist nach Ansicht des Verbandschefs deswegen ein völlig neuer Blick auf die Biotechnologie. Und die Chancen stehen nicht schlecht. Wie vor 20 Jahren der Neue Markt ist nun die COVID-19-Pandemie das Saat Korn für die große Hoffnung. „Es ist traurig, dass es erst diese COVID-19-Pandemie gebraucht hat, um sowohl der Berliner Politik als auch der Gesellschaft klarzumachen: Ohne Biotechnologie geht es nicht. Wir haben jetzt eine einmalige Chance“, sagt Schacht. Es geht um Aufmerksamkeit auch abseits der Fachwelt. Es geht um Emotionen. „Die ganze Welt fiebert mit bei der Entwicklung von Impfstoffen. Jetzt läuft in allen Medien rund um die Uhr Dauerbeschallung mit naturwissenschaftlichen Themen.“

Neues Segment Scale

Die Deutsche Börse erkennt den Vorteil des US-amerikanischen Kapitalmarkts: „Der Biotech-Sektor verlangt eine hohe Risikobereitschaft bei den Kapitalgebern. Im Vergleich zu Deutschland scheint die Risikobereitschaft bei den amerikanischen Investoren wesentlich höher. Das sieht man an dem relativ großen Kapitalmarkt für Biotech-Unternehmen in den USA mit einer hohen Anzahl von spezialisierten Analysten und Investoren, darunter institutionelle wie private Kapitalgeber“, sagt ein Unternehmenssprecher auf Anfrage. „Als Deutsche Börse arbeiten wir kontinuierlich daran, die Situation zu verbessern und haben mit unserem Börsensegment Scale und dem Deutsche Börse Venture Network bereits erfolgreich Initiativen umgesetzt, um junge Wachstumsunternehmen zu unterstützen.“

Dass diese Initiativen wirklich erfolgreich sind, bezweifeln sowohl DAI-Experte Kuhn als auch Verbandschef Schacht. „Die Handelsplätze haben unterschiedliche Initiativen angestoßen, aber ohne eine entsprechende politische Flankierung sind ihre Möglichkeiten beschränkt. Was da an Börsengängen rausgesprungen ist, ist bislang überschaubar“, sagt Kuhn. Schacht wird deutlicher: „Ich erinnere mich an diese Task Force vor etwa fünf Jahren mit Deutscher Börse, Banken, Verbänden und dem Wirtschaftsministerium. Die Frage war: Wie schaffen wir mehr High-Tech-IPOs in Deutschland? Herausgekommen ist dieses unsinnige Segment Scale. Es geht in Deutschland aber nicht darum, Regularien zu vereinfachen. Wenn es daran läge, würde



Börse Frankfurt: zappenduster bei Biotech-IPOs

niemand an die Nasdaq gehen. Deren Regularien sind viel anspruchsvoller.“ Der Deutschen Börse scheint die Schwäche des Instruments bewusst zu sein. Neue Börsensegmente allein würden nicht reichen, es bedürfe „weiterer Maßnahmen“ von Politik, Wirtschaft, Verbänden und des Finanzsektors, teilt sie mit. Allerdings ohne zu sagen, was konkret passieren muss. Im Segment Scale sind knapp 50 Unternehmen gelistet. Darunter ist mit der Formycon AG nur ein einziges Biotech-Unternehmen.

Die Schweizer Börse SIX gibt sich als Handelsplatz deutlich selbstbewusster. „Die SIX gehört außerhalb der USA weltweit zu den führenden Börsen für Life-Sciences-Unternehmen und bietet sowohl für Schweizer als auch Biotech-Unternehmen außerhalb der Schweiz aufgrund ihrer starken Emittentenbasis sowie gut diversifizierten Peer Group beste Voraussetzung für eine erfolgreiche Kotierung“, teilen die Zürcher auf die Frage nach der Attraktivität europäischer Handelsplätze mit. In Europa sei die SIX die führende Börse in diesem Sektor. Das langjährige Zusammenspiel zwischen den etablierten Pharma- sowie Bio- und Medtech-Unternehmen, Finanzinstitutionen und Universitäten in der

Schweiz fördere ein fruchtbares Umfeld, das nicht nur zum Know-how sachkundiger Investoren im Inland beitrage, sondern auch internationale Aufmerksamkeit genieße.

Hype durch COVID-19?

Nach Ansicht der Wiener Börse müsse grundsätzlich hinterfragt werden, ob die Sogwirkung des amerikanischen Kapitalmarktes tatsächlich so groß sei wie es den Anschein habe. „Wir denken, es besteht aktuell impfstoffgetrieben ein Hype in den USA. Was für einige große Unternehmen funktioniert hat, lässt sich nicht auf jedes Biotech-Unternehmen umlegen“, sagt eine Sprecherin. Grundsätzlich bringe ein US-Listing große zusätzliche Herausforderungen wie einen völlig anderen Rechtsrahmen sowie eine aufwendige und kostspielige Emission mit sich. Für kleinere Unternehmen gebe es im Börsenalltag wenig Visibilität in den USA, „während sie an der Wiener Börse dauerhaft im Schaufenster stehen mit einem Listing im Top-Segment“.

Die Börsengänge von Biontech, Centogene und Curevac sind allerdings kein Ergebnis der COVID-19-Pandemie und der Suche nach einem Impfstoff. Sie wurden bereits vor der Krise geplant. Und die gigantischen Unterschiede zwischen den Kapitalmärkten sind ebenfalls keine kurzfristige Erscheinung. So hat sich innerhalb der vergangenen knapp 20 Jahre einer Analyse der Beratungsgesellschaft EY nach der Unterschied zwischen den USA und Deutschland im Zusammenhang mit der Mobilisierung von Risikokapital sogar noch deutlich vergrößert. War das eingesammelte Venture Capital 1998 in den USA noch um den Faktor zwölf größer, wuchs dieser Faktor bis 2016 auf 49. Bei den Ausgaben für Forschung und Entwicklung wuchs er von 32 auf 35.

Neue Chance

Wie groß ist also der Optimismus bei Verbandschef Schacht, dass die COVID-19-Krise der Biotechnologie auch tatsächlich den erhofften Schub gibt? „Es hat sich in den vergangenen Monaten viel bewegt. Wenn wir vor einem Jahr von deutschen Biotech-Unternehmen mit zweistelliger Milliarden-Marktkapitalisierung gesprochen hätten, wir wären für verrückt erklärt worden.“ Die Entwicklung müsse sich nun verstetigen. „Alle müssen sich auch in fünf oder zehn Jahren noch daran erinnern, dass es nur mit Biotechnologie gelungen ist, aus der Krise herauszukommen. Denn die nächste Pandemie wird kommen.“