

Pensionskassen begründeten die amerikanische Dominanz im Hochtechnologiesektor

Die erste Venture Capital Gesellschaft (VC) wurde 1946 von Georges Loriot gegründet (American Research and Development Corporation). Den eigentlichen Startschuss für den VC Sektor gab jedoch der amerikanische Staat 1958 mit dem SMALL BUSINESS INVESTMENT ACT (SBA) aufgrund eines Berichtes des Federal Reserve Boards an den Kongress zum Mangel an langfristigem Kapital für die Finanzierung von Jungunternehmen. Der Bericht wies auf die Dringlichkeit der Förderung der technologischen Entwicklung hin, nicht zuletzt auch wegen des damaligen Wettrennens mit der Sowjetunion in der Raumfahrt (racing to the moon). Unter dem SBA erhielten qualifizierte Jungunternehmen vom Staat bis zum Vierfachen ihres eigenen Einsatzes an langfristigem Kapital.

Kurz danach wurde auch die «Prudent Man's Rule» gesetzlich so angepasst, dass Vermögensverwalter nicht aufgrund des Einzelrisikos der Einzelinvestition beurteilt wurden, sondern für den gesamten Investitionskorb. Ferner durften sie nach 1959 auch in nicht kotierte Titel investieren. Das war für die Entwicklung von Venture Capital ein ganz entscheidender Durchbruch, weil je nach Sektor eine grosse Anzahl von Projekten stirbt, die erfolgreichen aber alle Verluste überkompensieren. Als Folge wurden Gesellschaften wie Xerox, Intel, American Microsystems mit Venture Capital finanziert, welche die Basis für die amerikanische Vorherrschaft auf dem Gebiet der Computer, Elektronik und Datenverarbeitung ermöglichte. Das Investitionsvehikel «Venture Capital» wurde so zur Lebensader für «Start-Ups».

In den 1960er Jahren entwickelte sich die juristische Struktur der «Limited Partnerships» für Venture Capital Unternehmen. Der professionelle Venture Capitalist agierte als General Partner, übernahm das aktive Management und erhielt dafür eine Management Fee zur Deckung der Kosten und bis 20 % Gewinnbeteiligung. Die passiven Investoren beteiligten sich als Limited Partners und trugen das notwendige Kapital bei. Private Pioniere der Venture Capital Industrie waren Kleiner, Perkins, Canfield & Byer's, sowie Sequoia Capital, welche 1972 in Menlo Park, CA, den entscheidenden Grundstein fürs heutige Silicon Valley legten.

Indessen unterlagen Pensionskassen immer mehr limitierenden Vorschriften, welchen der Staat schliesslich durch die Einführung von ERISA (Employee Retirement Income Security Act) Einhalt gebot. Der Begriff «Prudent Man's Rule» wurde so neu definiert, was den Weg für Pensionskasseninvestitionen weit öffnete und ihnen erlaubte, bis 10 % ihrer Anlagen in Venture Capital zu investieren. Die Folge war ein dramatischer Anstieg der PK-Investitionen in Venture Capital und spektakuläre Innovationen, welche die USA – die laufend reife Industrien (Textil, Auto, Maschinen)

ans Ausland verloren hatten – wieder in die globale technologische Führungsposition brachte.

Start-Ups, die als Folge dieser notwendigen und fruchtbaren Liberalisierung finanziert wurden, waren Compaq, Intel, McAfee, Hotmail, Skype, American Online, Tandem Computers, Apple Inc. Electronic Art, Compaq, Federal Express, etc. auf dem Gebiet Digitalisierung und Genentech, Amgen etc. auf dem Gebiet Biotechnologie.

Die in der Schweiz bekannteste Erfolgsgeschichte der amerikanischen Venture Capital Industrie ist wohl jene von Genentech, heute zu 100 % in Roche integriert. Die VC Gesellschaft Perkin Elmers hatte Bob Swanson angestellt, um für sie «deals» zu finden, aber er war nicht erfolgreich und verliess Perkin Elmers. Er begann aber sich mehr für Biotechnologie zu interessieren und mit Herb Boyer, einem Biochemieprofessor an der UCSF, Ideen auszutauschen.

Der Venture Capitalist Tom Perkins finanzierte die ersten Versuche und investierte 1976 US\$ 100'000.– für 25 % des Startkapitals von Genentech. Schon 2 Jahre später gelang die Synthetisierung von Insulin, ein erster kommerzieller Glücksfall, sodass Genentech im IPO von 1980 US\$ 35 Mio. aufnehmen konnte. Die weiteren Erfolge erforderten aber viel mehr Zeit als erwartet, sodass Genentech von seinen erfolgsvöhnten Aktionären – darunter auch Pensionskassen – unter Druck gesetzt wurde, einen Partner zu finden. Nach erfolgloser Suche unter den grossen amerikanischen Pharmafirmen rief Genentech's Investment Banker Fred Frank, ein Veteran der Venture Capital Szene, Henri B. Meier in Basel an. Der folgende Kauf von $\frac{2}{3}$ der Aktien der Genentech durch Roche für CHF 2.3 Mrd. wurde nach monatelangen Verhandlungen nur durch ein ausgeklügeltes System von begleitenden Put und Call Optionen möglich.

www.zukunftsfondsschweiz.ch

Juli 2015