

# Unternehmen

- 8 Harter Kampf bei Kernbankensoftware
- 11 Schlatter arbeitet am Turnaround
- 12 Auf hohe Tabak-Dividenden ist Verlass
- 13 Online-Reiseagenturen schwächeln

## Suche nach dem Superwirkstoff gegen Krebs

**INTERNATIONAL** Die Krebsimmuntherapie dominiert auch 2016 den grössten Kongress der Branche. Zu den wichtigsten Akteuren zählt Roche.

LAURINA WALTERSPERGER

Es herrscht Goldgräberstimmung in der Krebsforschung. Wissenschaftler suchen nach wertvollen Abwehrstoffen des menschlichen Immunsystems, um Krebs zu bekämpfen.

Krebsimmuntherapie heisst der Ansatz, der bereits seit drei Jahren mit nie dagewesenen Wirkungserfolgen bei Patienten die Agenda von Forschern, Pharmaunternehmen und Ärzten dominiert. Zum vierten Mal in Folge bestimmt sie auch das Programm des weltgrössten Krebskongresses (ASCO), der Anfang Juni in Chicago stattfindet. Er gilt als wichtigste Plattform für Pharmaunternehmen, um neue Studiendaten zu präsentieren. Und als Impulsgeber für Pharmaaktien an der Börse (vgl. Text unten).

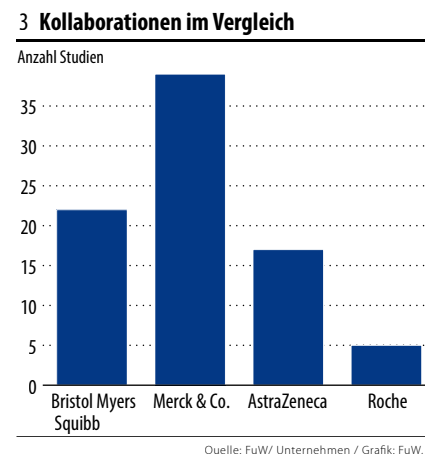
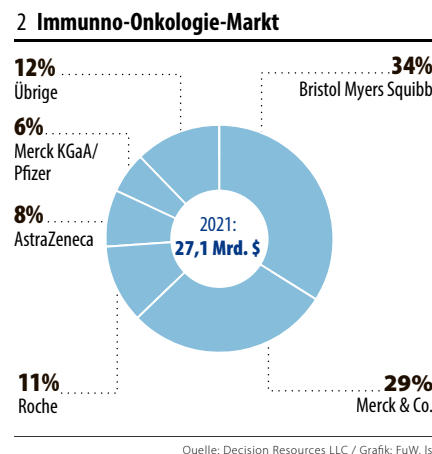
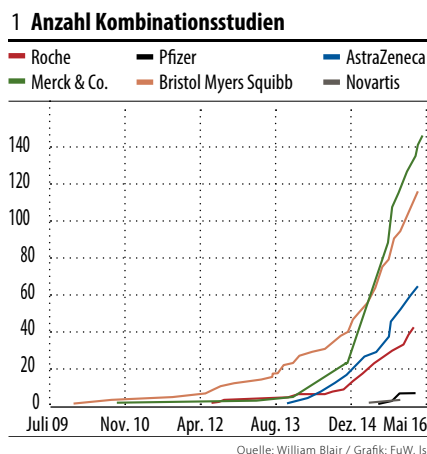
Dieses Jahr stehen Geschick und Bereitschaft für Kollaborationen im Fokus. Wie sich immer stärker abzeichnet, führen in der Immunoonkologie Kombinationstherapien zu den besten Behandlungserfolgen. Pharmamultis, die über den Tellerrand hinausschauen, erhöhen nicht nur ihre Chancen auf neue Behandlungserfolge, sondern halten auch die immensen Forschungskosten im Zaum.

### Zusammen statt allein

Damit findet ein Paradigmenwechsel statt. Während die Arzneimittelhersteller ihr Wissen jahrelang mit niemandem teilen, «sind sie heute weit pragmatischer, um möglichst rasch auf den Markt zu kommen und sich im hoch kompetitiven Krebsimmungeschäft Anteile zu sichern», sagt Ivo Stajien von der Beteiligungsgesellschaft HBM Healthcare. Die gemeinsame Suche gilt neuen Wirkstoffkombinationen, die das Immunsystem immer grösserer Patientengruppen so aufrüsten, dass es die Krebszellen bekämpft. Mit der Suche haben die klinischen Kombinationsstudien rasant zugenommen (vgl. Grafik 1). Von aktuell 567 laufenden Versuchen mit den etabliertesten Immunpräparaten (PD1/PDL1) basieren 67% mindestens auf einem Kombinationswirkstoff, schreibt das US-Analystenhaus William Blair. Seit Jahresanfang sind 67 neue Studien dazu gekommen. Dabei arbeiten grosse Akteure nicht nur unter sich, sondern auch mit Biotech-Start-ups zusammen. Die Allianzen vergleichen ihre Präparate mit anderen Immunpräparaten, älteren Medikamenten oder Chemotherapien. «Noch ist unklar, welche Kombinationen sich durchsetzen werden», sagt Stajien.



Kollaborationen werden in der Pharmaindustrie heute grossgeschrieben. Gemeinsam den Krebs besiegen, lautet das Ziel.



Als Rückgrat für die Kombinationsstudien gelten die PD1/PDL1-Immunpräparate. Die US-Multis Bristol-Myers Squibb (BMS) und Merck & Co. sind mit dieser Krebsimmuntherapie seit über zwei Jahren am Markt. Der Wirkstoff Opdivo von BMS gilt als Klassenbesten und ist gegen Haut-, Lungen- und Nierenkrebs zugelassen, der Konkurrenzwirkstoff Keytruda von Merck & Co. gegen Haut- und

Lungenkrebs. Beide Unternehmen könnten sich bis 2021 gut 60% des Marktes für Immuntherapien teilen (vgl. Grafik 2). Wie das Healthcare-Research-Unternehmen Decision Resources schätzt, dürfte er dann zumal gut 27 Mrd.\$ schwer sein. Auch bei den Kollaborationen führen BMS und Merck & Co. die Rangliste an (vgl. Grafik 3). Sie unternehmen viel, um den Marktvorsprung zu halten.

Denn die Konkurrenz naht: Roche steht mit dem Wirkstoff Atezolizumab kurz vor der Marktzulassung durch die US-Gesundheitsbehörde, AstraZeneca dürfte 2017 mit Durvalumab folgen. Die Basler rechnen noch im ersten Halbjahr 2016 mit der ersten Zulassung. Der Pharmamulti wird auf der ASCO-Konferenz neue Daten seines Krebsimmunwirkstoffs für die Behandlung von Blasenkrebs und

weiteren Krebsarten präsentieren. Zudem wird er erste Daten aus Kombinationsstudien zeigen. Dort versucht Roche mit zusätzlichen Wirkstoffen, die Immunabwehrzellen über neue Wege noch besser zu stärken. Bei den Kollaborationen ist man hingegen noch weit zurückhaltender als die Konkurrenz. Neben einer Handvoll solcher Projekte hat Roche kürzlich 45 Mio.\$ bezahlt, um die Technologieplattform des US-Unternehmens Blueprint zu nutzen. Sie hofft, damit fünf neue immunologische Ziele zu finden, und ist bereit, dafür bis zu 1 Mrd.\$ zu bezahlen.

### Zweiter Hoffnungsträger

Am anderen Basler Rheinufer setzt Novartis auf den zweiten Ansatz in der Krebsimmuntherapie (CAR-T). Dabei entnimmt der Arzt dem Patienten Blut. Die Abwehrzellen aus der Probe werden dann im Labor so modifiziert, dass sie zurück im Körper des Patienten den Tumor erkennen und bekämpfen. Dieser Ansatz ist aufwendiger als der von Roche und Co., gerade was Logistik und Herstellung angeht. Zudem erachten Experten diese Therapie ausser bei Kindern eher als letzte Massnahme für Krebspatienten. «Das schränkt das Marktpotenzial gegenüber dem PDL1-Ansatz ein», so Stajien.

Novartis hat noch nicht mitgeteilt, welche Daten an der ASCO präsentiert werden. Die Basler zählen mit Kite Pharma und Juno Therapeutics zu den wichtigsten Akteuren im Zellimmungeschäft. Mit Kite ist Roche kürzlich eine Partnerschaft eingegangen, um beide Ansätze (PDL1/CAR-T) zu testen.

Die Zelltherapie (CAR-T) zeigt gute Resultate bei Blutkrebskrankungen. Bislang ist noch kein Unternehmen mit der Technologie am Markt, was Umsatzschätzungen erschwert. Citigroup rechnet für Blutkrebsarten mit einem Spitzenumsatz von 4 bis 8 Mrd.\$ bei Novartis geht sie von 1,4 Mrd.\$ aus. Gut 80% des Marktes teilen sich Kite (44%) und Juno (36%).

In beiden Bereichen der Immuntherapie sind die Erwartungen von Fachgemeinschaft, Investoren und Patienten riesig. Doch die Goldgräberstimmung unter den Pharmaunternehmen dürfte vielerorts auch Kombinationsversuche hervorbringen, die nicht immer auf der profunden wissenschaftlichen Evaluation fussen und damit nicht glänzen, sondern enttäuschen. Daten am ASCO-Treffen werden vorerst die wichtigsten Anhaltspunkte bieten, wie sich die Konkurrenten in naher Zukunft behaupten.

## Die führenden Akteure im Krebsimmungeschäft

Der US-Konzern Bristol-Myers Squibb (BMS) ist mit seinem Wirkstoff Opdivo aktuell Marktführer im Krebsimmungeschäft. Das Medikament erzielte 2015, im zweiten Jahr auf dem Markt, einen Umsatz von 942 Mio. \$. **Neben zahlreichen Forschungskollaborationen mit anderen Unternehmen verfügt BMS neben Roche über die grösste eigene Pipeline in der Immunoonkologie.** Mit total 25 Projekten wird BMS auf dem ASCO-Kongress prominent auftreten. Im ersten Quartal 2016 hat sie die Gewinnerwartungen bereits übertraffen. Alle Zeichen stehen aktuell auf Erfolg.

Die Nummer zwei im Markt ist Merck & Co. Die Gesellschaft erzielte 2015 mit ihrem Immunpräparat Keytruda 566 Mio. \$ Umsatz. **Merck & Co. kooperiert anzahlmässig aktuell am häufigsten mit Biotech-Gesellschaften, Pharmaunternehmen und Krebszentren.** An der ASCO dürfte sie weniger im Fokus stehen als BMS. Während sich BMS derzeit primär auf Krebsimmuntherapien fokussiert, ist Merck & Co. deutlich breiter diversifiziert.

**Der Dritte im Bunde dürfte Roche sein. Die Basler erwarten noch im ersten Halbjahr 2016 die**

**erste Zulassung für ihren Antikörper Atezolizumab für die Zweitbehandlung von Blasenkrebs.** Bei externen Kooperationen ist Roche noch zurückhaltend, die interne Pipeline ist mit 48 Studien prall gefüllt. An der ASCO sind Fachgemeinschaft und Investoren besonders auf die ersten Daten zur Erstbehandlung von Blasenkrebs gespannt.

**Der Basler Konkurrent Novartis zählt beim zweiten immunoonkologischen Ansatz, bei der individuellen Zelltherapie, zu den führenden Akteuren.** Die Technologie ist grundsätzlich noch nicht so weit fortgeschritten wie die des ersten Ansatzes, den BMS, Merck & Co. und Roche verfolgen. Die Fachgemeinschaft hofft bei Novartis auf neue Daten mit dem Wirkstoff CTL019 gegen verschiedene Blutkrebskrankungen. Ein erster Antrag auf Zulassung könnte noch dieses Jahr eingereicht werden.

Zu Novartis' Konkurrenten zählen die hochpreisigen US-Biotech-Start-ups Juno Therapeutics und Kite Pharma. **Beide haben die Gewinnschwelle noch nicht erreicht, sind an der Börse aber mit sagenhaften 4,3 Mrd. \$ (Juno) und 2,3 Mrd. \$ (Kite) bewertet.** Sie gelten als Pioniere in dem Bereich,

und die Hoffnungen der Fachgemeinschaft und der Investoren sind entsprechend gross. Bis zu einem möglichen Markteintritt stehen beide Unternehmen jedoch noch vor einigen Hürden. So hat zum Beispiel Kite bei der Modifizierung der Immunzellen im Labor noch mit Problemen zu kämpfen.

**Anleger, die beim Thema Immunoonkologie grosse Pharmakonzerne bevorzugen, sollten auf die Valoren von BMS (Kurs-Gewinn-Verhältnis 27 für 2016) und Roche (KGV 16) setzen.** Die Unternehmen sind stärker auf das Gebiet fokussiert als Merck & Co. und Novartis. Das KGV von BMS darf Investoren nicht abschrecken. Die deutlich höheren potenziellen Gewinnwachstumsraten als bei Roche rechtfertigen die Bewertungsprämie.

**Für risikofähige Anleger kommen auch Juno und Kite in Frage.** Ihre Aktien bieten wegen ihres Charakters bessere Gewinnchancen – aber auch höhere Verluste. Mit der Kurskorrektur im Biotech-Sektor nehmen die Übernahmefantasien wieder zu. Grosse Pharmakonzerne, die im Rennen um die lukrativen Krebsimmuntherapien im Rückstand sind, könnten also auf den Plan gerufen werden.

