

Beim Hauskauf waren früher Geldmarkthypotheken die günstigste Lösung, heute ist das anders SEITE 20

Die Pandemie ist nicht der Auslöser, sondern ein Beschleuniger der schon laufenden Entglobalisierung SEITE 20

Das Virus verursacht Blasen

An der Börse werden alle gegen Corona kämpfenden Firmen als Sieger gehandelt – das kann nicht funktionieren

WERNER GRUNDELEHNER

Alles, wo «Corona» draufsteht, wird gekauft – dies scheint derzeit das Motto an der Börse zu sein. Das erinnert stark an die Dotcom-Blase. Ende der neunziger Jahre stürzten sich die Anleger auf alles, was «.com» im Namen oder irgendetwas mit dem Internet zu tun hatte. In der Extremphase konnten Unternehmen, die lediglich eine vage Geschäftsidee auf Powerpoint präsentierten, von Investoren Millionenbeträge einsammeln.

Die beiden Phänomene lassen sich nur bedingt vergleichen. Im Kampf gegen Corona geht es teilweise um Leben oder Tod, zudem würde ein wirksamer Impfstoff dazu beitragen, dass das tägliche Leben und die Wirtschaft wieder in den «Alltagsmodus» zurückfinden könnten. In der Entwicklung von Medikamenten und Impfungen gegen Sars-CoV-19 wird mit mehr gearbeitet als mit Powerpoint. Die Unternehmen arbeiten an «richtigen» Wirkstoffen.

Ausserdem investieren die Regierungen weltweit viel Geld, um sich Medikamente und Impfstoffe zu sichern – auch mit dem Ziel, die eigene Bevölkerung zu beruhigen. Doch die Erfahrung zeigt, dass es im langwierigen Entwicklungs- und Zulassungsprozess sehr hohe Ausfallquoten gibt. Von Hunderten von Corona-Anwendungen werden es nur wenige bis zur Marktreife schaffen. Doch an der Börse werden alle, die sich im Kampf gegen Corona engagieren, wie Sieger bewertet.

Potente Partner

Vor wenigen Tagen gab etwa die Aktie des Tübinger Impfstoffherstellers Curevac das Börsendebüt an der US-Technologiebörse Nasdaq, legte am ersten Tag über 250% an Wert zu und stieg in der Folge noch weiter. Die Firma konzentriert sich bei der Impfstoffentwicklung auf einen innovativen Ansatz mit Boten-RNA. Der Wirkstoff soll die Immunabwehr des Körpers dazu bringen, das Coronavirus zu identifizieren und zu zerstören. Das Vakzin befindet sich erst in der Phase I der klinischen Studien. Deren Ergebnisse sollen noch vor Ende Jahr vorliegen.

Die Erfolgsrate in Phase I liegt für Impfungen bei 33%. Den gleichen Ansatz wie Curevac verfolgen Anbieter wie Moderna und Biontech. Auf gentechnisch veränderte Viren setzt dagegen AstraZeneca. Weil der Körper eine Immunität entwickelt, kann dieses Verfahren je Patient nur einmal angewendet werden. Diese Unternehmen dürften zusammen mit ihren Partnern (Biontech mit Pfizer, Moderna mit Lonza, AstraZeneca mit der Universität Oxford), welche die klinischen Studien bereits begonnen haben, im Impfgeschäft die Nase vorn haben. Bereits im vierten Quartal werden erste Zulassungsanträge an die US-Gesundheitsbehörde FDA erfolgen.

Grosser Entwicklungsschritt

«Eine reine Produktbewertung greift bei den Impfstoffherstellern zu kurz», so rechtfertigt Christian Lach von Bellevue Asset Management die hohen Bewertungen. Unternehmen wie Moderna, Curevac und Biontech hätten dank den Fördergeldern und der Bereitschaft der Investoren innert Kürze den Schritt von präklinischen Unternehmen zu Firmen mit einer funktionierenden Technologieplattform gemacht. Für kleinere Unternehmen, die erst in einer frühen Phase der Produktentwicklung stecken, gehe es oft nur um eine Validierung der Technologieplattform – diese Firmen sind jedoch immer auf der Suche nach Finanzquellen.

Bei den Medikamentenherstellern gieren die Börsenteilnehmer ebenfalls



So wie im Wiener Valneva-Labor tüpfeln Forscher auf der ganzen Welt an einem Covid-19-Impfstoff.

AKOS STILLER / BLOOMBERG

nach Corona-Neuigkeiten. Remdesivir, das einzige zugelassene Medikament, stammt vom US-Hersteller Gilead (in zahlreichen Ländern ist auch das Generikum Dexamethason zugelassen). Roche nimmt derzeit einen zweiten Anlauf: In Kooperation mit dem US-Biotech-Unternehmen Regeneron wollen die Basler einen Antikörper-Cocktail gegen das Virus weiterentwickeln. Erste Resultate zu den laufenden Studien der klinischen Phasen II und III sollen bis Ende September vorliegen. Falls sie die nötige Sicherheit bei der Behandlung sowie eine ausreichende Wirkung bestätigen, hoffen die Partner auf eine beschleunigte Marktzulassung.

Tausende Prozent Kursgewinn

Vor wenigen Tagen zeigte die sehr kleine Schweizer Firma Relief Therapeutics, die bisher ein kaum beachtetes Börsendasein führte, eine wahre Kursexplosion. Der Penny-Stock legte mehrere tausend Prozent zu, der Börsenwert schnellte von wenigen Millionen auf über eine Milliarde. Vor zwei Wochen legte das Unternehmen erste Resultate des Wirkstoffs Aviptadil vor. Die Resultate aus einer Phase-IIb-Studie an 144 Patienten werden für Oktober in Aussicht gestellt. Die Vorgeschichte und der Aufbau des Unternehmens würden wenig seriös erscheinen und jetzt werde auf einmal ein Covid-19-Mittel aus dem Hut gezaubert, sagt dazu ein Marktbeobachter.

Auch die Aktien von Molecular Partners wurden von Corona beflügelt. Das Medikament des Unternehmens aus Schlieren befindet sich noch in einer frühen Entwicklungsphase – in solchen präklinischen Studien liegt die Erfolgsrate im tiefen einstelligen Prozentbereich. Das Interesse der Investoren weckte der Umstand, dass der Bund sich mit einem hohen einstelligen Millionenbetrag das Recht auf den Erwerb der ersten 200 000 Dosen sichert – mit der Option, das Bestellvolumen um weitere 3 Mio. zu erhöhen.

«Der Markt ist zu begeistert vom Projekt von Molecular Partners, das Risiko zu scheitern ist noch sehr gross, und einige andere Projekte sind schon viel weiter fortgeschritten», sagt Paul Verbraeken von Research Partners. Die Phase I der klinischen Tests beginnt erst

im vierten Quartal. Der Reservierungsvertrag für ein Covid-19-Medikament durch das Bundesamt für Gesundheit war für Verbraeken der Auslöser, das Kursziel für die Aktie Molecular Partners anzuheben – er betrachtet die Aktie aber weiterhin als überbewertet.

«Vor dem Engagement des BAG habe ich das Covid-Medikament noch nicht in meine Berechnungen mit einbezogen», sagt Verbraeken. Der Bund und das Labor in Speiz dürften jedoch das Projekt genau geprüft haben. Aber Bundesgelder sind kein Garant für einen Erfolg. Die Regierung hat früher bereits Reservierungen vorgenommen und wird noch weitere machen. Vorbestellungen sind gemäss Verbraeken ungewöhnlich, aber es sei ja auch eine ungewöhnliche Situation. Bei Tamiflu habe es ähnliche Vorstösse gegeben.

Verbraeken bringt eine andere Schweizer «Corona-Wette» ins Spiel – Cosmo Pharmaceuticals. Das Unternehmen ist über eine Lizenzvereinbarung mit 20% an der israelischen Redhill beteiligt. Diese Firma arbeitet an einem Medikament, das die Phase-II-Studie erfolgreich abgeschlossen hat.

Die Geldflut hebt alle Boote

«Ich bin angesichts dieser Goldgräberstimmung sehr zurückhaltend», sagt Thomas Heimann von HBM Partners. Für HBM, einen Investor mit 20 Jahren Erfahrung im Biotech-Bereich, ist Covid-19 per se kein Anlagethema. Es fließen momentan viele Investoren- und Regierungsmittel in den Sektor, so dass auch viele kleine Unternehmen ihre Projekte finanzieren könnten. Heimann geht davon aus, dass im Impfbereich jedoch die grossen Anbieter wie Pfizer und AstraZeneca mit ihren Kooperations- und Forschungspartnern erfolgreich sein werden.

«Das ganze Thema Corona ist schnell viel grösser geworden, als jedermann erwartet hätte», erklärt Christian Lach. Für den BB-Adamant-Global-Biotech-Fonds bestehe kein direkter Investment-Ansatz «Corona», der Fonds sei aber mittlerweile mit 35% in Unternehmen investiert, die sich im Kampf gegen die Pandemie engagierten. Corona sei für einen «investment case» zu wenig, da es für einen solchen erst klinische Daten

brauche. Doch für Unternehmen wie Gilead sprächen auch die Anwendungen gegen HIV und Hepatitis, bei Moderna, Biontech und Curevac wecke der innovative Vakzin-Ansatz auch für Krebsanwendungen Interesse.

Was kostet die Impfung?

Impfstoffe gelten gemäss Heimann gemeinhin als Allgemeingut, es werde schwierig, damit Gewinne zu machen. Einige potenzielle Anbieter haben bereits angekündigt, sie würden die Impfung zu Selbstkosten anbieten. Das Potenzial hängt aber auch davon ab, ob wiederkehrende Umsätze zu erzielen sind. Lach sieht das anders: Der Preis werde deutlich über demjenigen für Grippeimpfungen liegen – schätzungsweise bei 15 bis 25 \$ je Dosis. Wenn man etwa Herdenimmunität in den USA erreichen wolle und ein bis zwei Drittel der 350 Mio. Einwohner impfen müsse und jeweils mehr als eine Dosis benötige, komme ein hoher Umsatz zustande. Lonza hat etwa bekanntgegeben, 1 Mrd. Dosen produzieren zu wollen.

Heimann sieht einen zusätzlichen Treiber für den Corona-Boom. Im jüngsten Aktien-Rally seien viele neue, jüngere Anleger an die Börse gekommen. Das zeigten auch die Kundenzuwächse von Gratis- und Billigbrokern wie Robinhood und Swissquote. Und Covid-19 sei ein Thema, das alle kannten und das alle betreffe. Es sei deshalb nachvollziehbar, dass Junganleger auf die Covid-Bekämpfer setzten. Dass rege spekuliert werde, zeige auch der Umstand, dass vor allem Börsengänge in den USA und die Aktien von kleinen Unternehmen brillierten. Die Notierungen der grossen Biotech-Gesellschaften entwickelten sich in den vergangenen Wochen eher seitwärts.

Lach geht davon aus, dass die Impfungen in Russland und Indien, die gemäss Medienberichten bereits vorgenommen werden, auf gentechnisch veränderten Viren basieren. Wegen der hohen Geschwindigkeit sind wahrscheinlich bei der Sicherheit Abstriche gemacht worden, und es wurde auf grosse Patiententests verzichtet. Das könnte auch Auswirkungen auf den Westen haben: Viele und gravierende Impfschäden in diesen Kampagnen wären Wasser auf die Mühlen hiesiger Impfgegner.

MÄRKTE UND MEINUNGEN

Flughafen ist nicht gleich Flughafen

Zürich-Kloten hat Trümpfe in der Hand

LORENZ HONEGGER

Wer diesen Frühling mit dem Rad auf den Zürcher Regensberg fuhr und seinen Blick in Richtung Flughafen richtete, musste lange warten, bis er ein Flugzeug abheben sah. Gegenüber 2019 war das Passagieraufkommen am grössten Schweizer Flughafen im ersten Halbjahr um fast zwei Drittel eingebrochen. Der Umsatz ging um die Hälfte zurück, der Verlust belief sich auf 27,5 Mio. Fr.

Gründe, die Aktien der Betreiber-gesellschaft zu meiden, gibt es somit etliche. Es dürfte mehrere Jahre dauern, bis die Passagierzahlen im Luftverkehr wieder das Niveau von 2019 erreichen, ein deutliches Ansteigen der Coronavirus-Fallzahlen im Herbst würde diese Entwicklung noch verzögern. Zudem wird die Lufthansa die Flotte ihrer Tochtergesellschaft Swiss wahrscheinlich verkleinern, obwohl sie für die Schweizer Volkswirtschaft und den Flughafen Zürich eminent wichtig ist. Schliesslich stellen auch die Klimadebatte und damit verbundene politische Interventionen ein nicht zu vernachlässigendes Risiko dar.

Trotzdem ist der Flughafen Zürich auch ein Beispiel dafür, dass in stark von der Pandemie betroffenen Branchen nicht alle Firmen einer gleich düsteren Zukunft entgegensehen. So dürften sich die Passagierzahlen dank dem hohen Anteil an Ferienreisenden und Europaflügen rascher erholen als anderswo in Europa, wo man stärker von Geschäftsreisen abhängig ist, wie Analytiker der Deutschen Bank kürzlich in einem Bericht festhielten. Während die Nachfrage nach Ferienflügen das Vor-Corona-Niveau mittel- bis langfristig wieder erreichen dürfte, haben viele Firmen während der Pandemie die Erfahrung

Was den Flughafen Zürich widerstandsfähig macht, ist das Immobiliengeschäft.

gemacht, dass sich geschäftliche Auslandsreisen oft problemlos durch Videokonferenzen ersetzen lassen. Das spart Kosten und verbessert die CO₂-Bilanz.

Was den Flughafen Zürich darüber hinaus widerstandsfähiger macht, sind Einnahmen des nicht direkt mit dem Fluggeschäft zusammenhängenden Immobiliengeschäfts. Diesen Herbst eröffnet das Unternehmen den Gebäudekomplex The Circle, wo neben der eigenen Belegschaft Firmen wie Microsoft und SAP, Läden, Hotels, Restaurants und Konferenzmöglichkeiten Erträge generieren werden. Bereits sind 80% der Flächen vermietet.

In den kommenden Jahrzehnten kann die Betreiber-gesellschaft das beschränkte Wachstumspotenzial im heimischen Geschäft ausserdem mit Investitionen in internationale Projekte wettmachen. Das Unternehmen ist schon heute an mehreren Flughäfen von Südamerika bis Indien beteiligt.

Die Börse nahm den am Freitag publizierten, dank einer guten Kostendisziplin weniger dramatisch als erwartet ausgefallenen Halbjahresverlust des Zürcher Flughafens deshalb gelassen auf – die Aktie notierte am Freitagabend um 0,7% höher bei Fr. 122.80. Anfang Jahr kostete sie noch über 172 Fr. Die Analytiker empfehlen die Aktien mehrheitlich zum Kauf, auch wenn die Kursentwicklung stark vom weiteren Verlauf der Pandemie abhängen wird.