

Das Derby der Impfstoffhersteller

Was Anleger wissen müssen, um auf das richtige Pferd im Rennen der Pharmafirmen zu setzen

WERNER GRUNDELEHNER

War die Mühe der Konkurrenten auf der Suche nach einem Covid-19-Impfstoff vergebens? Vergangene Woche teilte das deutsche Unternehmen Biontech mit, der in Zusammenarbeit mit dem US-Pharmariesen Pfizer entwickelte Impfstoff reduziere das Risiko, an Corona zu erkranken, um über 90%. Die weltweite Reaktion war euphorisch. Endlich gibt es Aussicht auf eine Rückkehr zur Normalität für Gesellschaft und Wirtschaft. Die Börsen machten einen Sprung nach oben. Aktien von Unternehmen, die in den vergangenen Monaten speziell gelitten hatten, etwa von Schiff- und Luftfahrtgesellschaften oder Gewerbeimmobilien- und Kreuzfahrtunternehmen, legten bis zu 40% an Wert zu.

Doch noch sind viele Fragen offen. Eliminiert der Biontech-Impfstoff nur die Symptome, oder ist der Geimpfte auch nicht mehr ansteckend, wie lange hält der Impfschutz, sprechen alle Altersgruppen auf den Wirkstoff gleich an, wie oft muss geimpft werden? Vor allem der weltweit hohe Bedarf an Impfstoff lässt neben der Biontech-Anwendung noch Raum für andere Impfstoffe.

Gleichzeitige Zulassung möglich

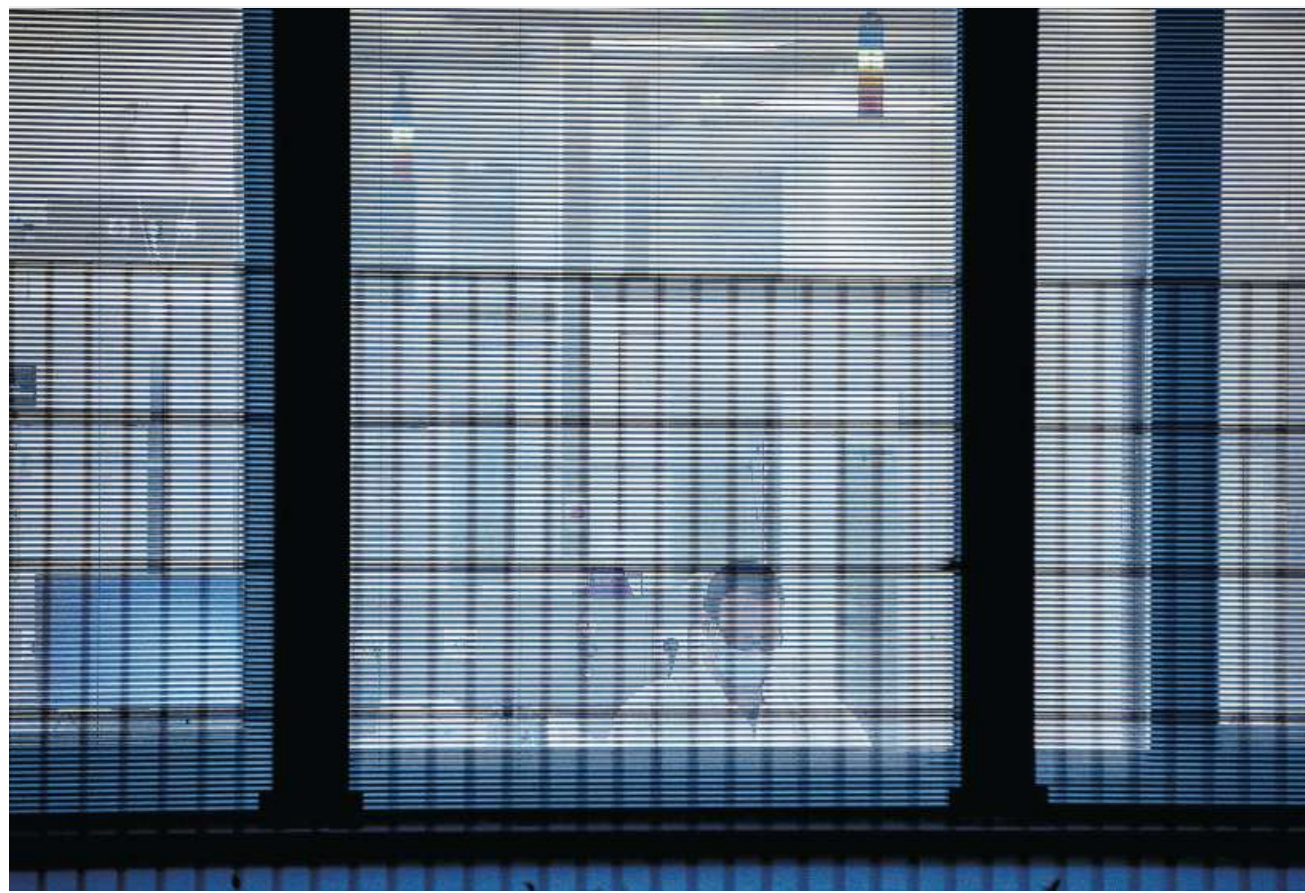
«Es ist gut möglich, dass der Wirkstoff von Biontech und jener des US-Konkurrenten Moderna die Zulassung von der FDA gleichzeitig erhalten», sagt Navin Jacob, Biopharma-Analyst der UBS, an einer Telefonkonferenz einen Tag nach der Biontech-Ankündigung. Die beiden Mittel seien bisher in der Entwicklung innerhalb einer Spanne von wenigen Tagen etwa gleichauf gelegen. Die Zulassungsbehörde habe zeitlich derart eng beieinanderliegende Konkurrenzprodukte in der Vergangenheit auch schon zusammen zugelassen. Die grosse Frage bei diesen Impfstoffen ist laut Jacob jedoch, wie hoch die Wahrscheinlichkeit einer Wiedereinfektion nach der Impfung ist.

Hinter dem Duo Biontech/Moderna «kämpfen» zahlreiche weitere Hersteller von Impfstoff- und Präventionsmitteln gegen Covid-19. Noch Ende April des laufenden Jahres waren erst fünf Impfstoff-Kandidaten in der klinischen Phase I der Entwicklung. 71 befanden sich in der präklinischen Phase. Mittlerweile gibt es Hunderte von Projekten, wovon bereits 36 in Phase I, 14 in Phase II und 11 in Phase III der klinischen Entwicklung sind.

Noch nie da gewesener Effort

«Einen so konzentrierten und koordinierten Vorstoss in einem Anwendungsgebiet hat die Welt bisher noch nicht gesehen», sagt Thomas Heimann von HBM Partners. Auch das Tempo der Entwicklung bewegt sich in einer neuen Dimension. Die Zeitdauer für die Zulassung, die für einen Impfstoff bisher rund zehn Jahre einnahm, soll auf 12 bis 18 Monate gedrückt werden. Heimann erinnert daran, dass es bereits im April geheissen habe, «es sei etwas da». Dann wurde der Zeitpunkt für erste zulassungsrelevante Studienresultate auf August, dann auf Oktober verschoben. Nun will Biontech in den nächsten Tagen in den USA einen Antrag auf Notfallzulassung stellen. Bis aber die Impfstoffe in grossen Volumina zur Verfügung stehen, wird es nach der Marktzulassung nochmals rund ein halbes Jahr dauern.

Angesichts des Vorsprungs und der Marktmacht gewisser Marktteilnehmer muss man sich laut Heimann schon fragen, ob es sinnvoll ist, dass nun noch kleine Anbieter mit Impfstoffen in die Phase I der klinischen Studien einsteigen. Doch auch «Corona-Wetten» auf Aktien von Unternehmen, die nahe an einer Impfstoffzulassung stehen, sind riskant. Die Aktien von «reinen» Impfunternehmen wie Moderna, Biontech oder Novavax sind sehr hoch bewertet – sie haben sich seit Jahresbeginn vervielfacht. Biontech weist an der Börse einen Wert von mehr als 24 Mrd. \$ aus. Aus Einnahmen von 108 Mio. € resultierte im vergan-



In den Laboratorien von Biontech in Mainz ist im Kampf gegen das Coronavirus ein Durchbruch gelungen.

MICHAEL PROBST / AP

genen Jahr ein Verlust von 180 Mio. €. Als die hohe Wirksamkeit des Impfstoffs publiziert wurde und die Märkte teilweise explodierten, legten die Biontech-Titel «nur» 14% zu und notieren derzeit auf einem Niveau, das bereits im Juli einmal erreicht worden war. Die Umsatzschätzungen liegen für Pfizer zwischen 3 Mrd. \$ und 8,5 Mrd. \$, wovon Biontech einen substantiellen Anteil verbuchen wird.

Bei den Aktien von Moderna sieht der Kursverlauf vergleichbar aus. Die Einnahmen und der Börsenwert des britischen Pharmariesen AstraZeneca haben in den vergangenen Jahren eine erfreuliche Entwicklung gezeigt, ein Corona-Impfstoff wäre aber zu Beginn nur ein bescheidener Umsatzanteil. Die Aktien des Verfolgers Novavax haben sich seit Juli im Wert halbiert. Die Papiere des Biotech-Unternehmens Curevac bewegen sich auf dem Kursniveau, zu dem sie im August an die Börse kamen.

Die klinischen Studien und die Zulassungsbegehren sind nur ein Teil auf dem Weg zu einem erfolgreichen Impfstoff. Beträchtliche Herausforderungen stellen die Logistik und die Fertigung der grossen Impfstoffmengen dar, speziell im Umfeld einer wütenden Pandemie.

Einerseits arbeiten viele Biotech- und Pharmaunternehmen an einem Impfstoff, andererseits werden auch Antikörper- und antivirale Medikamente entwickelt. Diese werden in erster Linie bei Personen eingesetzt, die bereits vom Virus infiziert sind. Doch sie könnten auch zur Prävention gegen Corona etwa bei Pflegepersonal eingesetzt werden. Aus diesem Grund helfen diese Anwendungen auch, eine Verteidigungslinie gegen die Covid-19-Pandemie zu bilden, und «konkurrenzieren» teilweise die Impfstoffe.

Kurssprung dank Kooperation

An einem solchen Mittel arbeitet auch Molecular Partners. Die Darpin-Therapie des Unternehmens ist laut Heimann dazu geeignet, schnell auf neue Viren oder andere Bedrohungen zu reagieren. Die Anwendung des Schweizer Biotech-Unternehmens ist eine Immuntherapie, die das Virus neutralisieren soll, und ist mit einer Antikörpertherapie zu vergleichen. Die Proteine, welche die Antigene erkennen und binden sollen, werden in Bakterien gezüchtet. Ende Oktober gab Molecular Partners bekannt, dass sie in diesem Bereich mit Novartis kooperieren. Die Titel des kleinen Schweizer Unternehmens reagierten mit einem Kurssprung.

«Die Novartis-Zusammenarbeit hat meine Einschätzung geändert», sagt Ana-

lytiker Paul Verbraken von ResearchPartners. Vorher habe er dem Projekt nur geringe Erfolgchancen gegeben, denn in diesem Bereich habe die FDA schon mehr als 350 klinische Studien bewilligt. Von diesen sind zahlreiche weiter fortgeschritten. Sowohl Verbraken als auch Heimann sehen die Kooperation – zusammen mit der Vorbestellung der Schweizer Gesundheitsbehörde – als weitere Validierung für die Produktpalette von Molecular Partners. Bereits Mitte August hatte der Bund sich einen prioritären Zugang zu den ersten Dosen des Medikaments gesichert. Die beiden Covid-19-Anwendungen von Molecular Partners befinden sich in der präklinischen beziehungsweise in Phase I der klinischen Entwicklung. Für die Phasen II und III würde dann Novartis übernehmen. Diese Stufen wären finanziell für das kleine Biotech-Unternehmen allein nicht zu stemmen.

Einstieg ins Thema der Stunde

Für Novartis ist die Kooperation laut Heimann auch ein Einstieg in den «Kampf gegen Corona». Für den Pharmariesen aus Basel bietet sich die Gelegenheit aufzuholen, wohingegen der Konkurrent Roche in der Diagnostik (Tests) vorne mitmischt und einige bereits zugelassene Medikamente auf die Wirkung gegen Covid-19 testet. Zudem verfügt Novartis bei Sandoz bereits über die Kapazitäten, um einen potenziellen Covid-19-Darpin bakteriell herzustellen.

Roche, selbst ein Antikörperspezialist, hat im August mit dem US-Unternehmen Regeneron eine Kooperation vereinbart. Die Amerikaner arbeiten

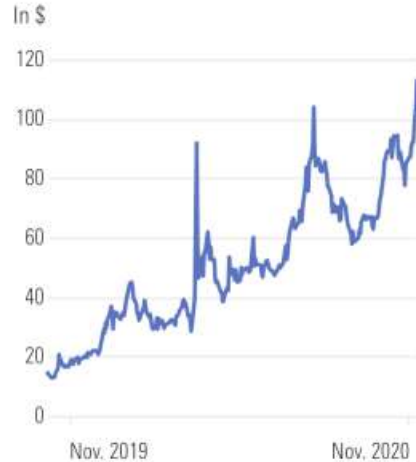
an einer Antikörpertherapie gegen Covid-19. Die Anwendung wird momentan in zwei grösseren Phase-II/III-Studien für die Behandlung von Corona-Patienten und ausserdem in einer grossen Phase-II-Studie für die Prophylaxe bei Menschen getestet, die dem Virus ausgesetzt waren. Für den Antikörpercocktail von Regeneron, den sich auch Präsident Trump nach seiner Infektion verabreichen liess, ist der aufwendige Produktionsprozess der Flaschenhalbs. Durch die Kooperation mit Roche ist dieser etwas entschärft worden.

Konkurrenz durch Impfungen

Roche ist nicht nur auf dem Gebiet der Antikörpertherapien aktiv. Mit Atea Pharmaceuticals sind die Basler kürzlich eine Partnerschaft zur Entwicklung eines in Phase II befindlichen antiviralen Prüfpräparates eingegangen, welches als Tablette eingenommen werden kann. Es wird derzeit an Patienten mit moderatem Covid-19-Verlauf im Spital getestet, später allenfalls auch ausserhalb des Spitals. Die Phase III könnte voraussichtlich im ersten Quartal 2021 beginnen.

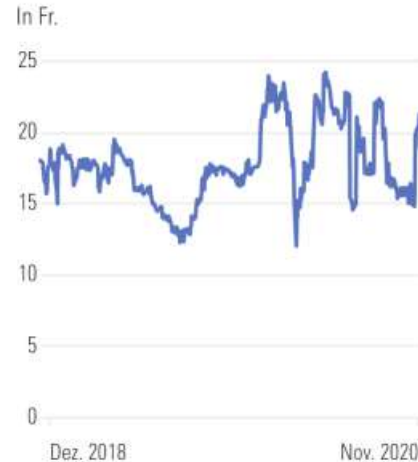
Bis zu einer allfälligen Marktreife von Antikörper- und antiviralen Medikamenten werden sicher noch einige Monate vergehen. Das Marktpotenzial wird auch davon abhängen, ob die Therapie zur Behandlung von bereits infizierten Patienten oder prophylaktisch zum Schutz vor einer Infektion eingesetzt wird. «Gleichzeitig hängt es auch davon ab, wie viele Impfstoffe bis zum Zeitpunkt der Zulassung auf dem Markt sind und wie effizient diese sind», sagt Heimann.

Aktienkurs von Biontech



QUELLE: BLOOMBERG

Aktienkurs von Molecular Partners



QUELLE: BLOOMBERG

Märkte und Meinungen

Die grosse Wette auf Airlines

LORENZ HONEGGER

Seit die Corona-Pandemie ausgebrochen ist, verbrennen die Airlines kein Kerosin mehr, sondern Geld. Einreisestopps, Quarantänepflichten und der Trend weg von Geschäftsreisen zu Videokonferenzen haben viele Fluggesellschaften in Schiefelage gebracht. Allein der Lufthansa-Konzern verliert täglich 12 Mio. €. Ohne gewaltige staatliche Liquiditätshilfen hätten etliche Fluggesellschaften den Betrieb bereits einstellen müssen.

Dennoch gibt es eine wachsende Zahl von Anlegern, die sich von den Hiobsbotschaften nicht abschrecken lassen und auf eine baldige Wiederauferstehung der Branche spekulieren. Ein extremes Beispiel für diese Entwicklung ist der U.S.-Global-Jets-ETF: Noch am 31. Dezember 2019 fristete der 2015 ins Leben gerufene Indexfonds ein Schattendasein. Wer in den Fonds investierte, erhielt ein stark auf US-Airlines ausgerichtetes Portfolio mit kleinen Anteilen von Werten internationaler Unternehmen wie etwa des Flughafens Zürich. Das Interesse der Anleger hielt sich in Grenzen: Das verwaltete Vermögen betrug vor dem Corona-Ausbruch bescheidene 50 Mio. \$.

Als sich dann aber die Pandemie im Frühling weltweit ausbreitete, wuchs das Interesse der Anleger schlagartig: Während die Aktien von Fluggesellschaften und Airline-nahen Unternehmen um die Hälfte und mehr einbrachen, investierten sie Hunderte Millionen in den Fonds. Am 4. Juni meldete der Anbieter des U.S.-Global-Jets-ETF, dass die Schallmauer von 1 Mrd. \$ verwalteter Vermögen durchbrochen worden sei. Zwar hatten sich die Kurse von Airline-Aktien

Eine rasche Erholung der Airline-Aktien wie nach den Terroranschlägen vom 11. September 2001 ist nicht mehr möglich.

auch nach den Interventionen von Regierungen und Zentralbanken nur leicht erholt. Doch genau darin bestand die Anziehungskraft für die Anleger: Sie versprachen sich von einer hoffentlich baldigen Rückkehr zum Status quo ante im Flugbusiness eine schnelle und grosse Rendite.

Seit klar ist, dass die Bemühungen um einen wirksamen Impfstoff schneller fruchten könnten als erwartet, ist dieses Szenario realistischer geworden. Und das Interesse der Anleger ist noch einmal gewachsen: Das verwaltete Vermögen des Fonds hat sich seit Juni auf 2,2 Mrd. \$ verdoppelt, und auch die Entwicklung an der Börse lässt hoffen. Die Kurse von Airline-Aktien haben vergangene Woche einen Sprung nach oben gemacht, das Minus gegenüber Anfang Jahr – im Fall des U.S.-Global-Jets-ETF sind es –36% – bewegt sich aber meist noch im hohen zweistelligen Prozentbereich.

Anleger müssen auf jeden Fall Durchhaltevermögen an den Tag legen – eine ähnlich rasche Erholung der Airline-Aktien-Kurse wie beispielsweise nach den Terroranschlägen vom 11. September 2001 ist unter den gegebenen Umständen schon nicht mehr möglich. Noch ist völlig unklar, wie schnell und in welchem Ausmass sich die globale Reisefähigkeit erholen wird. Bisher war die Rede von drei bis vier Jahren. Neben dem weiteren Verlauf der Pandemie fallen auch die langfristigen Folgen auf der Nachfrageseite ins Gewicht: Viele Unternehmen haben in der Corona-Krise die Erfahrung gemacht, dass sich Geschäftsreisen relativ gut durch Videokonferenzen ersetzen lassen. Damit sparen sie Kosten und verbessern ihren ökologischen Fussabdruck – reissen aber ein Loch in die Kassen der Airlines.