

Die Reize der Swiss Biotechs

Von zahlreichen Biotech-Gesellschaften in der Schweiz sind nur vierzehn kotiert. Die meisten Titel bieten Anlegern durchaus Chancen, bergen aber auch überdurchschnittlich hohe Risiken.

MICHAEL GRIESDORF

Der Weg eines Biotech-Unternehmens ist beschwerlich. Von der Idee bis zum Markteintritt eines Wirkstoffs vergeht oft ein Jahrzehnt. Während dieser Zeit bewegen sich die Gesellschaften auf einem schmalen Grat. Wirkstoffentwicklungsprojekte müssen immer wieder priorisiert werden, und stets sitzt die Angst davor im Nacken, dass das Geld ausgeht. Und dennoch gibt es sie: In der Schweiz forschen derzeit 237 Biotechs an Ansätzen, die dereinst Patienten helfen sollen. Vierzehn sind an der Schweizer Börse kotiert, und jedes hat seine speziellen Chancen und Risiken.

Dass von den vielen Schweizer Biotech-Gesellschaften nicht eine grössere Anzahl an der Börse ist, hat seinen Grund. «Publikumsaktionäre wollen bei einem Börsengang meist bereits erste Wirksamkeits- und Sicherheitsdaten sehen», sagt Ivo Stajien, Portfoliomanager bei der Healthcare-Beteiligungsgesellschaft HBM. Die Resultate aus den Tests der Phase II sind damit oft die kritische Stelle auf dem Weg zum Erfolg eines Unternehmens. Hier wird erstmals ersichtlich, ob das entwickelte Medikament tatsächlich einen Nutzen stiften könnte. «Bis zur Phase II lassen sich die Kosten zudem meist durch Investitionen in Risikokapitalgebern decken», ergänzt Klaus Breiner, Managing Partner des Bellevue-Venture-Fonds BB Pureos Bioventures. Es erweist sich deshalb nicht, dass praktisch alle in der Schweiz kotierten Unternehmen mindestens ein Produkt in der Pipeline haben, bei dem bereits Wirksamkeit ersichtlich ist (vgl. Grafik 1).

Finanzierungsproblem ab Phase III

Die teuren Phase-III-Studien, bei denen es um den statistischen Nachweis der bereits gezeigten Wirksamkeitsdaten geht, müssen dagegen meist von einer breiteren Investorenbasis getragen werden. «Praktisch jedes Biotech-Unternehmen kommt früher oder später an den Punkt, an dem es sich für den Börsengang oder die Partnerschaft mit einem Pharma- oder Biotech-Konzern entscheiden muss», sagt Stajien. Und er ergänzt: «Es sei denn, das Biotech-Unternehmen wird bereits früher von einem grossen Konzern geschluckt.» Je nach Therapiegebiet betragen die Entwicklungskosten in der Phase III gemäss dem Pharmainstitut der US-Universität Tufts bis zu 250 Mio. \$. Diesen Betrag wollen selbst professionelle Venture-Fonds meist nicht aufbringen.

Bei der Wahl des Börsenplatzes kommt es laut Breiner von BB Pureos Bioventures dann vor allem auf die Investorenbasis an: «Sind bereits namhafte Investoren aus den USA am Unternehmen beteiligt, bietet sich die Kotierung direkt am Nasdaq an. Ist die Investorenbasis dagegen schweizerisch, kann sich auch ein Börsengang in der Schweiz lohnen.» Mittelfristig hält er für eine Schweizer Biotech-Gesellschaft trotzdem eine zweite Kotierung am Nasdaq für wichtig. So halte sie sich mehrere Finanzierungswege offen. Vor allem könne sie so den weltweit mit Abstand kapitalstärksten Markt USA anzupfen.

Mehr Verlierer als Gewinner

Für Privatinvestoren bergen Engagements in Biotech-Gesellschaften zwar Chancen, aber auch sehr grosse Gefahren, zumindest dann, wenn das Unternehmen noch keine Produkte auf dem Markt hat oder stark von weiteren Zulassungen abhängig ist. «Solche Titel sind eine äusserst riskante Wette», sagt Martin Lehmann, CEO des Small- und Mid-Cap-Fondsanbieters 3V Asset Management. Auch zeige sich immer wieder, dass sich die Aktien oft über Monate seitwärts oder gar abwärts bewegen. Nur ein kleiner Teil der vierzehn kotierten Schweizer Gesellschaften weist im Dreijahresvergleich bzw. seit dem Börsengang denn auch einen positiven Total Return auf (Kursgewinn plus Dividende, vgl. Grafik 2).

«Wenn ein Unternehmen zugeben muss, dass sein Wirkstoff keine ausreichende Wirkung zeigt, kann der Kurs schon einmal um mehr als die Hälfte abstürzen», gibt auch Breiner von Pureos Bioventures zu. Umgekehrt kann der Kurs nach guten klinischen Daten rasch einmal um 50% oder mehr steigen. Laut der US-Biotech-Organisation Bio beträgt zu Beginn der Phase III die Wahrscheinlichkeit, dass ein Medikament den Markteintritt schafft, im Schnitt gerade mal 50% (vgl. Tabelle).

Dennoch: Anleger sollten Aktien von Biotech-Gesellschaften mit keinem oder nur einem kleinen Produkt wegen der grossen Risiken nur als Nebenwette in einem gut diversifizierten Portfolio betrachten. Diese Aussage trifft mit Ausnahme von Vifor Pharma für alle in der Schweiz kotierten Biotech-Unternehmen zu. Es lohnt sich zudem, einen Blick auf die Investorenbasis zu werfen. Partizipieren viele Biotech-Fonds, dürfte das Risiko etwas geringer sein: Sie können die Situation dank ihrem Spezialwissen oft besser einschätzen.

Vifor Pharma



Vifor Pharma ist der gegenwärtige Star der Schweizer Biotech-Landschaft. Die Marktkapitalisierung beträgt fast 12 Mrd. Fr. Die Gesellschaft will Marktführer in den Bereichen Eisenmangel, Nephrologie und kardiorenale Therapien werden. Bekannt ist sie vor allem dank ihrer Eisenpräparate Ferinject und Venofer. Ein weiteres umsatzstarkes Produkt ist das Epo-Mittel Mircerca, das Vifor von Roche einlizenziert hat. Noch beweisen muss sie sich beim Wirkstoff Veltassa, der gegen Hyperkaliämie wirkt. Das Unternehmen hat Grosses vor. Im vergangenen Jahr setzte es 1,3 Mrd. Fr. um, bis 2020 sollen die Einnahmen auf mehr als 2 Mrd. Fr. steigen. Damit würde es in die Liga der ehemaligen Actelion vorstossen, die Anfang 2017 für rund 30 Mrd. \$ vom US-Pharmakonzern Johnson & Johnson übernommen worden ist.

Der Weg von Cosmo ist derzeit steinig. Die US-Gesundheitsbehörde FDA hat den Zulassungsantrag für Methylen Blau MMX abgelehnt. Das Darmfärbemittel ist das führende Produkt in der Pipeline der Gesellschaft. Nun versucht das Unternehmen, die FDA umzustimmen. Ob das gelingt, bleibt abzuwarten. Erfahrungsgemäss revidieren Gesundheitsbehörden ihre Entscheidungen nicht so leicht. Im Vergleich zu Anfang Mai notieren die Aktien von Cosmo rund 20% tiefer. Im vergangenen Jahr erzielten marktreife Produkte einen Umsatz von 67 Mio. €. Sie stehen allerdings bereits am Ende ihres Lebenszyklus, neue Präparate sind deshalb zwingend. Neben Methylen Blau verfügt die Gesellschaft über ein Präparat zur Entfernung von Läsionen im Darm und über ein Antibiotikum gegen Reisedurchfall.

Idorsia



Idorsia muss beweisen, an die Erfolge von Actelion anknüpfen zu können. Als Spin-off von Actelion verfügt sie über vier Wirkstoffprojekte in der Phase III und drei Projekte in der Phase II. Geld für die Entwicklung der Medikamente ist ausreichend vorhanden. Erst Mitte Juli hat sich Idorsia am Aktienmarkt gut 300 Mio. Fr. beschafft, aktuell beträgt der Bargeldbestand ungefähr 1,2 Mrd. Fr. Die Marktkapitalisierung von Idorsia erreicht 3,4 Mrd. Fr. Für ein Unternehmen ohne Produkte am Markt ist das ein stolzer Betrag. Die von Investoren am meisten beachteten Wirkstoffe sind Nemoxant gegen Schlaflosigkeit und Aprocintan gegen Bluthochdruck bei Patienten, die wegen Intoleranzen keine anderen Therapiemöglichkeiten haben. Letzteres wurde an Johnson & Johnson auslizenziert, die rund 30% am Kapital von Idorsia hält.

Cosmo



Der Weg von Cosmo ist derzeit steinig. Die US-Gesundheitsbehörde FDA hat den Zulassungsantrag für Methylen Blau MMX abgelehnt. Das Darmfärbemittel ist das führende Produkt in der Pipeline der Gesellschaft. Nun versucht das Unternehmen, die FDA umzustimmen. Ob das gelingt, bleibt abzuwarten. Erfahrungsgemäss revidieren Gesundheitsbehörden ihre Entscheidungen nicht so leicht. Im Vergleich zu Anfang Mai notieren die Aktien von Cosmo rund 20% tiefer. Im vergangenen Jahr erzielten marktreife Produkte einen Umsatz von 67 Mio. €. Sie stehen allerdings bereits am Ende ihres Lebenszyklus, neue Präparate sind deshalb zwingend. Neben Methylen Blau verfügt die Gesellschaft über ein Präparat zur Entfernung von Läsionen im Darm und über ein Antibiotikum gegen Reisedurchfall.

Basilea



Anteilseigner von Basilea brauchen einen langen Atem. Der Aktienkurs der Basler Biotech-Gesellschaft hängt vor allem vom kommerziellen Erfolg des Antipilzmittels Cresemba ab. Das Präparat wurde an diverse grössere Vertriebspartner auslizenziert. Unter anderem vermarkten es Pfizer aus den USA sowie Astellas Pharmaceuticals aus Japan. 2017 war Ertrag aus Cresemba für Basilea jedoch noch äusserst bescheiden. Sie erzielte damit und mit dem in Europa zugelassenen Antibiotikum Zevtera zusammen nur gerade 16 Mio. Fr. Bei Letzterem lancierte Basilea Anfang des Jahres eine Phase-III-Studie, auf der später ein Zulassungsantrag in den USA basieren soll. Finanziert wird die Studie mit Geldern aus dem Antinfektivprogramm der US-Behörde BarDA, das die Entwicklung von Antibiotika fördert.

Obseva



Obseva ist der Neuling unter den Schweizer Biotech-Aktien. Die Titel sind seit dem 13. Juli in der Schweiz kotiert. In den USA werden sie bereits seit Anfang 2017 gehandelt. Obseva konzentriert sich auf den Wirkstoff Nolasiban, der den Erfolg einer künstlichen Befruchtung steigern soll. Nebenbei verfügt sie über das Präparat Endometriose und Gebärmuttermyom eingesetzt werden kann. Bei Nolasiban konnten Studien der Phase III für die EU bereits beweisen, dass es eine positive Wirkung auf den Verlauf der künstlichen Befruchtung hat. Bei Linzagolix will sie Ende 2018 mit zulassungsrelevanten Tests bei der Endometriose beginnen. Mit Umsatz ist auf die kurze Sicht nicht zu rechnen. Erst 2019 soll der Zulassungsantrag für Nolasiban eingereicht werden.

Cassiopea



Cassiopea ist die ehemalige Dermatologietochter von Cosmo. Sie kam Mitte 2015 an die Schweizer Börse. Am 10. Juli präsentierte sie klinische Daten der Phase III zu ihrem Hauptprodukt Winlevi. Die Salbe hilft gegen Akne und ist frei von hormonellen Nebenwirkungen. Vor allem in den USA dürfte Winlevi Potenzial aufweisen. Anders als in Europa werden Aknemittel dort von den Krankenkassen vergütet. Vermarkten will Cassiopea das Mittel in den USA selbst, da die Zahl der auf schwere Aknefälle spezialisierten Ärzte überschaubar ist. Bei einem weiteren Produkt, gegen Haarausfall, präsentierte die Gesellschaft zudem am 16. Juli positive Phase-II-Interimsdaten. Die Valoren haben seit Anfang Juli rund 73% an Wert gewonnen. Cassiopea plant eine Zweitkotierung am Nasdaq.

Molecular Partners

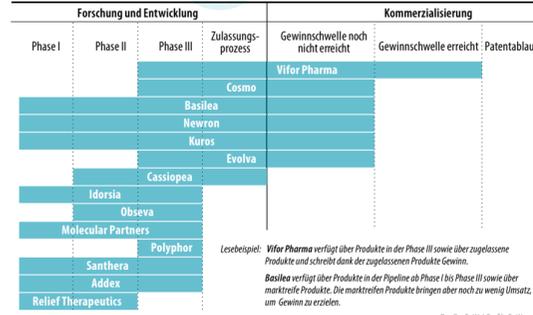


Bei Molecular Partners könnte es bald zu einem Show-down kommen. Die Gesellschaft hat vergangene Woche zulassungsrelevante klinische Daten aus der Phase III bei ihrem Hauptprodukt Abicipar präsentiert, und sie sind positiv. Das Mittel soll gegen die Augenkrankheit feuchte altersbedingte Makuladegeneration helfen und wird bei Zulassung vom US-Pharmakonzern Allergan vermarktet werden. Es basiert auf einer von Molecular Partners entwickelten Wirkstoffklasse (Darpin), mit der sich diverse andere Krankheiten potenziell behandeln lassen. Darpin haben ähnliche Eigenschaften wie Antikörper, sind jedoch viel kleiner, was ihre Herstellung günstiger macht. Der Fokus von Molecular Partners abseits von Abicipar liegt deshalb auf Krebsleiden. In der Phase II hat sie derzeit ein Mittel gegen Lungenkrebs.

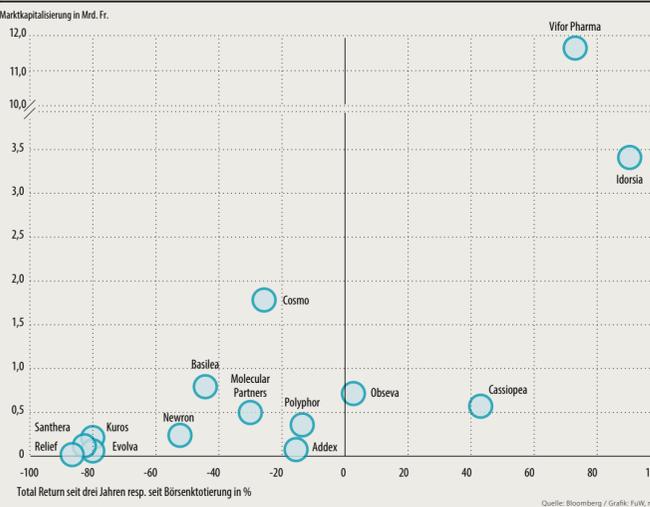
Zulassungswahrscheinlichkeiten nach Indikationen und Phasen

Indikation	Phase I bis Zulassung		Phase II bis Zulassung		Phase III bis Zulassung		Zulassungsantrag bis Zulassung	
	Anzahl	Quote	Anzahl	Quote	Anzahl	Quote	Anzahl	Quote
Hämatalogie	283	26,1%	197	35,7%	114	63,0%	50	84,0%
Infektionskrankheiten	916	19,1%	569	27,5%	283	64,5%	133	80,7%
Augenheilkunde	267	17,1%	201	20,1%	100	45,2%	40	77,5%
Andere	301	16,3%	205	24,4%	89	61,5%	43	86,4%
Metabolische Erkrankungen	241	15,3%	146	25,1%	62	55,6%	27	77,3%
Gastroenterologie	156	15,1%	115	20,0%	59	55,9%	26	92,3%
Allergien	107	14,7%	70	21,8%	30	67,0%	16	93,8%
Endokrine Erkrankungen	791	13,2%	492	22,4%	250	55,9%	107	86,0%
Erkrankungen der Atemwege	428	12,8%	278	19,6%	82	67,3%	37	94,6%
Urologie	108	11,4%	87	20,0%	35	61,2%	18	85,7%
Autoimmun-Krankheiten	837	11,1%	540	17,0%	221	53,5%	86	86,0%
Alle Indikationen	9985	29,6%	6403	35,3%	2541	49,6%	1050	85,3%
Neurologie	1304	8,4%	842	14,2%	377	47,8%	161	83,2%
Kardiovaskuläre Erkrankungen	632	6,6%	423	11,2%	186	46,7%	76	84,2%
Psycho-Pharmaka	451	6,2%	297	11,6%	128	49,0%	58	87,9%
Krebs	3163	5,1%	1941	8,1%	523	33,0%	176	82,4%

1 Die Positionen der Schweizer Biotech-Gesellschaften



2 Aktuelle Marktkapitalisierung und Wertentwicklung seit Börsenkotierung



Polyphor



Die Aktien von Polyphor können erst seit dem 15. Mai an der Börse gehandelt werden. Zum IPO hat sich die Gesellschaft entschlossen, weil sie Geld für die Weiterentwicklung der zwei Kernprodukte Murepavadin und Balixafortide bis zur Zulassung braucht. Das Antibiotikum Murepavadin basiert auf einem neuen Wirkmechanismus, weshalb die Resistenzbildung durch Bakterien nur langsam fortschreiten dürfte. Polyphor erhofft sich davon eine grosszügige Verschreibungspraxis der Ärzte. Balixafortide wiederum hilft gegen HER2-negativen Brustkrebs. Die Gesellschaft erzielt wie die meisten anderen Schweizer Biotech-Unternehmen noch keinen Umsatz. Zu einem regelmäßigen Erlös wird es nicht vor 2021 kommen. Die zulassungsrelevanten Studien zu Murepavadin und Balixafortide sind frühestens Ende 2020 abgeschlossen.

Newron



Bei Newron dreht sich alles um Medikamente zur Behandlung von neurologischen Erkrankungen. Die Gesellschaft hat bereits ein Parkinson-Medikament (Xadago) auf dem Markt. Bislang konnte sie die Investoren vom Potenzial des Mittels jedoch nicht überzeugen. In Europa, wo es seit längerem zugelassen ist, gestalten sich die Preisverhandlungen schwierig. In den USA war der Umsatzbeitrag wegen Fristen für die Aufnahme in die Vergütungslisten bislang gering. Nur rund 2,8 Mio. € stammen aus Lizenzzahlungen von Partner Zambon. Abseits davon ist Newron an der Entwicklung je eines Wirkstoffs gegen Apnoen bei Patienten mit dem Rett-Syndrom und gegen Schizophrenie. Bei Ersterem wird mit Zulassungsrelevanten Testdaten das erste Halbjahr 2019 gerechnet.

Evolve



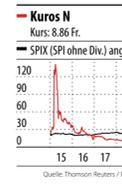
Evolve befindet sich seit rund einem Jahr im Umbruch. Im Juli 2017 verabschiedete sich CEO Neil Goldsmith von all seinen Ämtern bei der auf biotechnologisch hergestellte Nahrungsmittel spezialisierten Gesellschaft. Im August 2017 präsentierte sein Nachfolger Simon Waddington eine strategische Kehrtwende. Der Fokus sollte sich von der Forschung auf den Verkauf der bereits bestehenden Produkte verlagern. Der Strategieanpassung folgte eine grössere Kapitalerhöhung. Die Gewinnsschwelle soll zwischen 2021 und 2023 erreicht werden. Für Verunsicherung sorgen die jüngsten Vorkommnisse. Anfang Juli dieses Jahres hat auch Waddington seinen Rücktritt verkündet. Übernehmen wird der Job Finanzchef Oliver Walker. Er muss nun endlich beweisen, dass Evolve tatsächlich lukrative Produkte im Portfolio hat.

Santhera



Santhera war einst der Überflieger am Aktienmarkt. Der Kurs stieg von Mitte 2014 bis zur zweiten Hälfte 2016 von 3,85 auf rund 128 Fr. Dem Unternehmen gelangen Tests der Phase III für das Hauptmedikament Raxone in der Behandlung von Patienten mit DMD. Der Euphorie folgte jedoch Ernüchterung. Die US-Gesundheitsbehörde FDA verlangte für die Zulassung eine weitere Studie, ihr europäisches Pendant ebenso. Vor 2020 ist nicht mit Resultaten aus dieser Studie zu rechnen. Immerhin kann ein Teil der Kosten für die Studie durch die bereits zugelassene Indikation LHON für Raxone finanziert werden. 2017 erzielte Santhera rund 23 Mio. Fr. Umsatz. Weitere Wirkstoffe in der Entwicklung sind Omigapil gegen kongenitale Muskel dystrophie (Phase II) und POL6014 gegen zystische Fibrose (Phase I).

Kuro



Kuro will mit Produkten für die Knochenheilung neue Massstäbe setzen. Sie verfügt seit vergangenem Sommer über ein zugelassenes Produkt (MagnetOS), das als Knetmasse in Knochenläsionen eingesetzt werden kann. Allerdings dauert seine Entwicklung noch bis mindestens 2023. Die Markteinführung des Präparats vor 2024 ist deshalb unwahrscheinlich. Vorerst wird darum der kommerzielle Erfolg von MagnetOS entscheidend sein.

Addex



Mit Addex lassen sich die Risiken, die in Biotech-Titeln stecken, gut veranschaulichen. Nach einem misslungenen Entwicklungsprojekt fehlte dem Unternehmen das Geld für weitere Projekte. Es folgte eine mehrjährige Durststrecke. Der Kurs tendierte dabei stetig nach unten. Ende 2017 unterzeichnete das britische Biotech-Unternehmen Indivior jedoch eine Lizenzvereinbarung für das Mittel ADX71441 von Addex gegen Drogensucht. Im März 2018 konnte Addex zudem rund 40 Mio. Fr. für die Weiterentwicklung ihres Kernprodukts Dipraglanten gegen Dyskinesien werden soll. Nun ist sie an den Vorbereitungen für eine zulassungsrelevante Studie. Auch wenn die Erfolgswahrscheinlichkeit weiterhin bescheiden ist: Zumindest besteht nun wieder die Chance auf ein Happy End.

Relief Therapeutics



Relief Therapeutics ist die Unbekannte unter den Schweizer Biotech-Werten. Die Gesellschaft ist an der Entwicklung von Wirkstoffen, die dereinst gegen diabetische Komplikationen und bei Erkrankungen der Atemwege zum Einsatz kommen sollen. In der Entwicklung sind zwei Präparate. Mit Aviptadil will sie Patienten mit der Krankheitsform Sarkoidose in der Lunge behandeln. Bis 2020 soll das Produkt auf dem Markt sein. Das Präparat Atexakin Alfa dagegen soll bis 2021 zur Behandlung von diabetischer Neuropathie zugelassen werden. Im vergangenen Jahr erzielte das Unternehmen einen Verlust von 2,9 Mio. Fr. Ob das Geld für die Entwicklung der zwei Medikamente Aviptadil und Atexakin Alfa reicht, ist offen. Die Aktien von Relief Therapeutics bergen wegen der geringen Informationsdichte enorme Risiken.