

Biotech strebt in Rekordzahl an die Börse

Seit Jahresbeginn haben zahlreiche kleine Pharmaunternehmen ein IPO gewagt. Die jüngsten Rückschläge bieten Einstiegsgelegenheiten.

RUPEN BOYADJIAN



Die meisten Biotech-Börsengänge finden an der US-Technologiebörse statt. (Bild: Victor J. Blue/Bloomberg)

Biotech boomt. Dass das Pandemiejahr 2020 einen Rekord an Börsengängen bringen würde, war zunächst kein Selbstläufer. Mit den ersten Lockdowns versiegte der Fluss an Neuzugängen abrupt. Doch schon wenig später ging es richtig los. Angetrieben durch erste Erfolgsmeldungen bei der Suche nach Impfstoffkandidaten haben bis zum Jahresende je nach Quelle 76 bis 85 Initial Public Offerings (IPO) von Biotech-Unternehmen in den USA stattgefunden.

Dabei seien 12,6 bis rund 16 Mrd. \$ eingenommen worden. Das liegt deutlich über dem Vorjahr, als 55 IPO am Nasdaq 5,6 Mrd. \$ eingespielt hatten.

Die meisten Biotech-Börsengänge finden an der US-Technologiebörse statt. Gemäss BCIQ BioCentury Online Intelligence kommt auch Asien mittlerweile auf ein beeindruckendes Volumen, das etwa 60% der USA erreicht. An Europa ist die IPO-Welle dagegen weitgehend vorübergegangen (vgl. Grafik 1). Bis im September 2020 hatten sieben der zehn IPO europäischer Gesellschaften in den USA stattgefunden, fast alle am Nasdaq. Nur ADC Therapeutics aus Lausanne haben sich für die New York Stock Exchange (NYSE) entschieden. An der Schweizer Börse fand das letzte Biotech-IPO, Polyphor, vor fast drei Jahren statt.

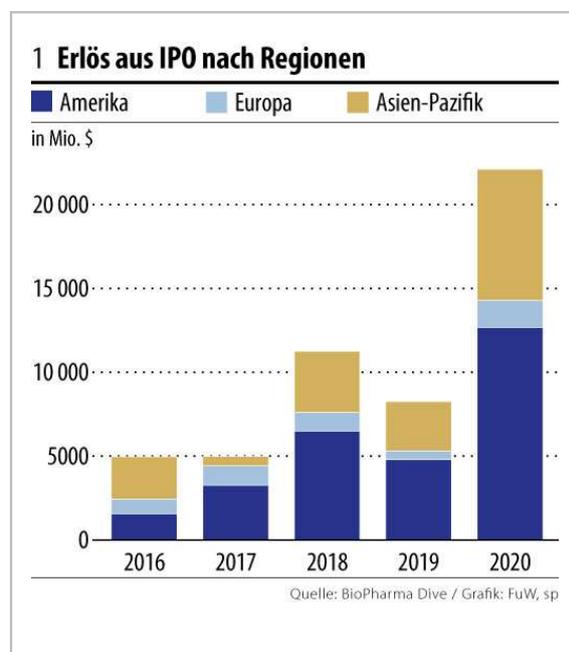
Steigende Erfolgsquote erwartet

Gründe für die US-Dominanz sind in der Regel die Verfügbarkeit von deutlich mehr Kapital im Zusammenspiel mit viel mehr spezialisierten Investoren sowie eine tendenziell höhere Risikobereitschaft amerikanischer Investoren.

Risikoreich sind Biotech-Investments nach wie vor. Enttäuscht eine Medikamentenstudie, stürzt der Aktienkurs ab, oft 50% oder mehr.

Beobachter gehen aber davon aus, dass die Erfolgsquote, die in den Anfangsjahren des Jahrhunderts bis zur Zulassung nur gut 10% betragen hatte, sich in jüngster Zeit verbessert hat und noch steigen dürfte. Ein Grund ist die rigorosere Selektion der aussichtsreichsten Produktkandidaten. Ausserdem sind die Wirkstoffe immer zielgerichteter. Einerseits sollen sie möglichst nur an kranken Zellen andocken, was Nebenwirkungen reduziert, andererseits werden dank Fortschritten in der Diagnostik oft nur noch Patienten für Studien ausgewählt, die am ehesten auf die Präparate ansprechen.

In einer Auflistung von BioPharma Dive notieren von rund 80 Gesellschaften, die 2020 ein IPO gemacht haben, nur vierzehn im Minus oder unverändert. Einige verzeichnen bereits massive Gewinne (vgl. Tabelle).



Ausgewählte US-Börsengänge 2020 und 2021							
Unternehmen	Börsen-kürzel	IPO-Datum	IPO-Erlös in Mio. \$	IPO-Aktienpreis in \$	Kurs am 12.3.2021	Veränd. seit IPO in %	Börsenwert in Mio. \$
ADC Therapeutics	ADCT	14.05.2020	268	19	25.28	33,1	1962
ALX Oncology	ALXO	16.07.2020	162	19	77.15	306,1	3074
Applied Molecular Transport	AMTI	04.06.2020	154	14	69.56	396,9	2426
Atea Pharmaceuticals	AVIR	29.10.2020	300	24	67.86	182,8	5606
Beam Therapeutic	BEAM	05.02.2020	180	17	98.42	478,9	5980
CureVac	CVAC	13.08.2020	213	16	87.79	448,7	16343
I-Mab Biopharma	IMAB	16.01.2020	104	14	55.01	292,9	3970
Keros Therapeutics	KROS	07.04.2020	96	16	65.16	307,3	1510
Kymera Therapeutics	KYMR	20.08.2020	174	20	56.1	180,5	2514
Pandion Therapeutics	PAND	16.07.2020	135	18	60.03	233,5	1772
Prelude Therapeutics	PRLD	24.09.2020	158	19	57.38	202,0	2673
Revolution Medicines	RVMD	12.02.2020	238	17	47.57	179,8	3491
Sana Biotechnology	SANA	03.02.2021	588	25	30.87	23,5	5783
Schrodinger	SDGR	05.02.2020	202	17	80.87	375,7	5662
Zentalis Pharmaceuticals	ZNTL	02.04.2020	165	18	50.85	182,5	2065

Quelle: BioPharma Dive

IPO werden grösser

Der IPO-Boom hat auch weitere Gründe. «Im aktuell positiven Umfeld entscheiden sich mehr Unternehmen zur Finanzierung durch einen Börsengang, statt in privater Hand zu bleiben oder einen frühen Verkauf anzustreben», erklärt Andreas Wicki, Geschäftsführer von HBM Healthcare Investments. So haben im vergangenen Jahr denn auch die Zahl und das Volumen von Firmenkäufen und Fusionen abgenommen. Frühe Investoren hoffen mit etwas Geduld, den Gewinn zu maximieren. Das Kurspotenzial ist in der Regel umso grösser, je näher das Unternehmen der kommerziellen Phase kommt.

Einige können es sich also erlauben, zu warten und zunächst mit privaten Finanzierungsrunden die nötigen Mittel aufzutreiben, um dann mit einer höheren Bewertung an die Börse zu gehen. Stimmt das Umfeld, winken weitere Gewinne. BioPharma Dive hat 2020 einen deutlichen Anstieg von Börsengängen festgestellt, die mehr als 150 Mio. \$ oder gar mehr als 250 Mio. \$ eingespielt haben (vgl. Grafik 2).

Börsengänge in frühen Stadien

Die Unternehmen profitieren aber auch von einem quasi gegenteiligen Trend: Immer mehr wagen den Gang an die Börse, obwohl sich ihre Wirkstoffe erst in frühen Entwicklungsstadien befinden. Das krassste Beispiel ist Sana Therapeutics. Sie hat noch nicht einmal eine klinische Studie für ihre Zelltherapien gestartet, liegt mit den in diesem Februar erzielten 588 Mio. \$ gelösten Mitteln aber nur knapp hinter Modernas Rekord von 604 Mio. \$ vom Dezember 2018.

Das neue Jahr hat den Schwung aus dem alten zunächst mitgenommen. Die erste Februarwoche hatte die meisten IPO seit 2006 gesehen. Unter den sechzehn Börsengängen an der Nasdaq waren zwölf Biotech-Gesellschaften. Danach hat die Verunsicherung ob des Zinsanstiegs auch diese Titel erreicht.

In der Vergangenheit haben sie meist im Einklang mit anderen Technologie-Aktien korrigiert. So sind etwa Sana nach dem IPO in der ersten Februarwoche bis 43.50 \$ geklettert. Der Preis ist danach aber erodiert. Solche Rückschläge bieten Einstiegsgelegenheiten (vgl. Text unten).

2 US-IPO nach Grösse

in Mio. \$	Anzahl Unternehmen			
	20 und mehr	15 bis 19	10 bis 14	6 bis 9
50 bis 99	17	23	15	1
100 bis 149	20	5	10	6
150 bis 199	2	7	15	2
200 bis 249	3	0	18	2
250 und mehr	2	3	13	3

Quelle: BCIQ BioCentury Online Intelligence / Grafik: FuW, sp

Onkologie-Unternehmen dominieren die IPO

Biotech-Unternehmen sind für viele Anleger, die keine medizinische Ausbildung genossen haben, meist ein Buch mit sieben Siegeln. Welche sich am Ende durchsetzen, ist aber auch für Experten meist schwierig einzuschätzen.

Im Erfolgsfall ist das Aufwärtspotenzial gross. Bewähren sich etwa Sanas Zelltherapien, hat der Aktienkurs trotz einer Börsenbewertung von knapp 6 Mrd. \$ viel Raum noch oben. Das Unternehmen versucht, eine Art Standardzelle zu entwickeln, die allen Patienten verabreicht werden kann. Bisher werden dazu T-Zellen von Patienten entnommen, genetisch verändert, vermehrt und den Patienten wieder zugeführt.

Eine Zelle für alle würde den Herstellungsprozess stark verbilligen und beschleunigen. Es wäre ein Durchbruch. Noch ist die Technologie nicht erprobt, Rückschläge sind wahrscheinlich. Ausserdem ist Sana nicht allein. Fast in jedem Bereich ist mindestens eine Handvoll Unternehmen aktiv.

Krebs ist das am meisten verbreitete Anwendungsgebiet der neu kotierten Gesellschaften. Von 70 IPO mit einem Umsatz von über 50 Mio. \$ waren 2020 laut BioPharma Dive fast die Hälfte diesem Bereich zuzuordnen. Dahinter folgen mit zwölf Vertretern seltene Krankheiten. In der FuW-Tabelle, die die Unternehmen mit den grössten Gewinnen seit dem IPO sowie Sana und die Schweizer ADC Therapeutics umfasst, sind acht von fünfzehn in der Onkologie tätig. Vier weitere arbeiten neben Krebsmedikamenten noch an anderen Therapien, zwei in der Immunologie.

Eine davon, CureVac aus Deutschland, ist in den vergangenen Monaten mit ihrem Coronaimpfstoff aufgefallen. Sie setzt wie Moderna und BioNTech auf die mRNA-Technologie. Diese schleust genetische Baupläne in menschliche Zellen, die dann gewünschte Moleküle herstellen. Erste Daten für den Impfstoff sind vielversprechend, was die Bewertung auf über 16 Mrd. \$ getrieben hat. Ein Produkt hat CureVac wie alle anderen in der Tabelle noch nicht auf dem Markt. Beim IPO war das fortgeschrittenste Projekt in Phase I.

Ein weiteres Unternehmen, das sich in der Pandemie hat profilieren können, ist Atea. Die Spezialistin für Infektionskrankheiten hat für ihren Coronakandidaten eine Lizenzvereinbarung mit Roche abgeschlossen. Der Wirkstoff, der einen für das Virus notwendigen Prozess hemmt, könnte mit einer Pille verabreicht werden. Die Hoffnung: Mit einem positiven Test und ersten Symptomen würde man die Pille einnehmen, die die weitere Entwicklung der Krankheit unterbindet. FuW erachtet besonders Atea als attraktiv.

Für Kleinanleger, die vom Biotech-Trend profitieren, aber keine Totalverluste sehen wollen, ist nach wie vor ein Engagement in einem Fonds oder in einer Beteiligungsgesellschaft wohl die beste Option. In der Schweiz bietet HBM Healthcare Investments die Gelegenheit, von IPOs zu profitieren. 2020 haben gleich zehn ihrer Beteiligungen diesen Sprung gemacht. Der Anteil an privat gehaltenen Investments am Gesamtportfolio hat sich deshalb innert Jahresfrist auf 15% fast halbiert, obschon HBM zwanzig neue, private Engagements eingegangen ist. Am vergangenen Freitag hat sich ein weiteres Unternehmen dem Publikum geöffnet, diese Woche folgen weitere. Die Aktie weist für 2020 ein Plus von 37% auf.