

# Hoffen auf eine Wiederholung der Impfstoff-Bonanza

Investitionen in Produzenten von Corona-Medikamenten sind riskant, aber im Erfolgsfall meist sehr lukrativ

WERNER GRUNDELEHNER

Die rasche Entwicklung von Impfstoffen gegen Covid-19 ist eine wissenschaftliche Erfolgsgeschichte. Etwas mehr als anderthalb Jahre nach Ausbruch der Corona-Pandemie sind mehrere Vakzine im Einsatz, und in den westlichen Ländern ist ein beachtlicher Teil der Bevölkerung bereits zweimal geimpft. Bei diesem Wettrennen um den Impfstoff gingen die Medikamente etwas vergessen.

Doch auch in den Industrieländern wird sich eine gewisse Minderheit nicht impfen lassen – aus Überzeugung, oder weil es aus medizinischer Sicht nicht möglich ist. Es ist auch nicht absehbar, wie lange die verschiedenen Impfstoffe ihre hohe Schutzfunktion gegen das ständig mutierende Virus aufrechterhalten können. Es ist offensichtlich, dass Corona-Medikamente ein wichtiger Teil im Puzzle sind, um Herdenimmunität zu erreichen und damit die Pandemie zu besiegen.

Neue Anwendungen sollen helfen, bei früh entdeckten Fällen von Covid-19 eine Hospitalisation zu verhindern, vor allem dort, wo Plätze in der Intensivstation knapp sind oder gar nicht vorhanden. Damit wird klar, dass insbesondere Schwellen- und Entwicklungsländer auf ein Medikament hoffen. Aber auch Patienten, die ins Spital eingeliefert werden, sollen neue Anwendungen das Überleben ermöglichen. Um die Pandemie in den Griff zu bekommen, wird an vier Arten von Anwendungen geforscht.

Zum Ersten antivirale Medikamente: Diese sollen verhindern, dass die Viren in Körperzellen eindringen oder sich dort vermehren. Zweitens Herz-Kreislauf-Medikamente: Von ihnen erhofft man sich Schutz für Blutgefässe, Herz und weitere Organe vor Komplikationen durch Covid-19. Drittens dämpfende Immunmodulatoren: Diese sollen im fortgeschrittenen Stadium der Erkrankung die Abwehrreaktionen des Körpers so begrenzen, dass diese nicht noch mehr Schaden anrichten als die Viren selbst (Zytokinsturm). Viertens Medikamente für die Lungenfunktion: Diese sollen die Funktion aufrechterhalten und sich anschliessend möglichst folgenlos regenerieren. «Entscheidend ist, welches Medikament wann eingesetzt wird», sagt Christian Koch von BB Biotech. Bei Studien mit Hospitalisierten, einer breiten Population oder mit Risikogruppen sei je nach Anwendungszeitpunkt kein oder sogar ein negativer Effekt feststellbar.

## Zuerst die bereits Erfolgreichen

Weil neue Anwendungen sich noch in der Entwicklung befinden oder erst Notfallzulassungen erhalten haben, werden seit Beginn der Pandemie Medikamente eingesetzt, die sich bereits in anderen Gebieten bewährt haben, etwa das Arthritismedikament Actemra von Roche als Entzündungshemmer. Bereits im Vorjahr erhielt Remdesivir vom US-Hersteller Gilead, das ursprünglich gegen die Ebola-Infektion entwickelt wurde, eine Notfallzulassung in den Vereinigten Staaten. «Im Gegensatz zum generischen Kortikosteroid Dexamethason konnte mit Remdesivir keine signifikante Reduktion von Mortalität beobachtet werden, sondern lediglich eine Verkürzung des Krankenhausaufenthalts erreicht werden», relativiert Christian Koch von BB Biotech.

Der Ausdruck «Notfallzulassung» tönt einschränkender, als er in Wirklichkeit ist. Ein Pharmaunternehmen, das eine solche erhält, kann kommerziell «voll loslegen». Auch die gegenwärtig zur Anwendung kommenden Covid-19-Impfstoffe sind mit Notfallzulassungen lanciert worden. Die Hersteller müssen den Aufsichtsbehörden bei dieser Zulassungsart noch langfristige Datenreihen von Patiententests nachreichen.

Die meisten Unternehmen arbeiten an Antikörper-Therapien, welche die



Gerade in Entwicklungsländern wären Corona-Pillen ein wichtiges Element im Kampf gegen die Pandemie. In diesem Spital in der indonesischen Stadt Semarang werden Covid-19-Patienten ausserhalb der überlasteten Intensivstation behandelt. ULET IFANSASTI / GETTY

Virusaufnahme in Körperzellen verhindern sollen. Dadurch sollen verschiedene Krankheitsverläufe gemildert oder verhindert werden. Amerikanische Unternehmen wie Regeneron, Eli Lilly und Humanigen haben Notfallzulassungen für derartige Antikörper-Medikamente erhalten oder beantragt.

## Wirksamer als Antikörper?

Das Schweizer Unternehmen Molecular Partners arbeitet an einem neuartigen, vielversprechenden Covid-19-Medikament. Der sogenannte Multi-Darpin von Molecular Partners dockt an drei Stellen des Virus an und soll so verhindern, dass menschliche Zellen infiziert werden. Antikörper blockieren das Virus nur an einer Stelle. Aus diesem Grund können Antikörper-Medikamente ihre Schutzwirkung rascher verlieren. Eine erste Notfallzulassung für ein Antikörper-Medikament ist in den USA aus diesem Grund bereits entzogen worden. Trotz dieser «Überlegenheit» fällt die Zuversicht der Börse für die Titel von Molecular Partners eher bescheiden aus. Der Umstand, dass Schweizer Unternehmen im wichtigsten Aktienmarkt USA weniger wahrgenommen werden, ist dafür kaum verantwortlich.

Das kleine Schweizer Unternehmen Relief Therapeutics hat einen Peptidwirkstoff in der Entwicklung, der den Zytokinsturm schwächen kann. Das Schweizer Unternehmen hofft, in wenigen Wochen ebenfalls die Notfallzulassung der amerikanischen Gesundheitsbehörde FDA zu erhalten. Zu beachten gilt es hier, dass solche Immunmodulatoren bei schwerem Krankheitsverlauf helfen, in einer Frühphase aber eine gegenteilige Wirkung entfalten können.

Der stärkste Rückenwind für virusbremsende Medikamente kommt wie zuvor für die Impfung aus den USA. Mitte Juni gab die Biden-Administration bekannt, dass sie 3,2 Mrd. \$ in die Suche und Entwicklung von Corona-Medikamenten investieren werde. Das ist zwar nur ein Bruchteil der 10 Mrd. \$, die der Vorgänger Donald Trump für die «Operation Warp Speed» zur Beschleunigung der Impfstoffentwicklung einsetzte, aber dennoch eine «Anstossfinanzierung», wie es sie bisher für Medikamente noch kaum gegeben hat.

«Aus Sicht der Finanzmärkte hat man die Corona-Schlacht mit den Impfstoffen aber bereits erfolgreich geschlagen», sagt Thomas Heimann von HBM Partners. Es seien mehrere Impfstoffe mit einer

hohen Wirksamkeit auf dem Markt. Die Impfstoffhersteller versichern gemäss Heimann zudem, dass sie relativ einfach und schnell auf neue Mutationen reagieren könnten. Äusserungen des Impfstoffherstellers Moderna, dass das eigene Vakzin auch gegen die neue Delta-Variante helfe, verliehen den Aktien letzthin nochmals Schub. Das Unternehmen hat mittlerweile einen Börsenwert von über 94 Mrd. \$ – vor zwei Jahren waren es knapp 5 Mrd. \$.

Den Medikamentenherstellern werde demzufolge an der Börse kein allzu grosses Potenzial zuerkannt. «Viele der Anwendungen, die in den Fokus gerückt sind, sollen für mittelschwere und schwere Erkrankungen zur Anwendung kommen», fügt Heimann an. Weil mit dem Impfstoff wohl die schweren Fälle zurückgehen würden, nehme aber auch das Umsatzpotenzial der Medikamente tendenziell ab.

Generell werden die Medikamente (Antivirale, Antikörper, Immunomodulatoren) derzeit als Infusionen eingesetzt. Eine Anwendung in Pillenform wäre gemäss Heimann von Vorteil. Das US-Unternehmen Atea arbeitet mit dem Partner Roche an einer oralen Anwendung. Der US-Konzern Merck hat mit der amerikanischen Regierung bereits eine vertragliche Vereinbarung abgeschlossen. Falls die Pille von Merck zugelassen wird, überweist Washington 1,2 Mrd. \$ für fast 2 Mio. Behandlungszyklen.

«Die Gesundheitsökonomie zeigt, dass die Kosteneffizienz der Vorsorge, in diesem Fall der Impfung, jene der Intervention durch Medikamente um das Vier- bis Fünffache übertrifft», wendet Koch ein. Je mehr geimpft werde, desto

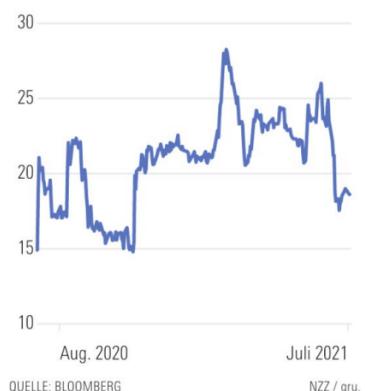
kleiner werde der Nutzen von Interventionsmedikamenten. Letztlich sei es aber eine politische Frage, wie eine möglichst hohe Durchimpfung erreicht werden soll, sagt der BB-Biotech-Portfolio-Manager. «Die grösste Wirkung würden die antiviralen Therapeutika zeigen, wenn unterschiedliche Wirkmechanismen kombiniert eingesetzt werden», so der BB-Biotech-Experte. Die Erfahrung im HIV- oder HCV-Bereich (Hepatitis C) zeige aber, dass dies bisweilen zehn Jahre und länger brauche, bis optimale Kombinationstherapien ausgetestet seien.

## Kleine Firma – grosse Wellen

Anleger, die sich im Medikamenten-Bereich positionieren wollen, können sich an der Entwicklung der Aktien im Vakzine-Bereich orientieren. Auch bei den Medikamenten werden kleine Biotech-Gesellschaften vergleichsweise hohe Gewinne einfahren, wenn ihr Wirkstoff erfolgreich ist. Meistens kommt es aber auch zu hohen Rückschlägen, wenn die Marktzulassung nicht erreicht wird. Auf der anderen Seite sind die Titel der grossen Pharmagesellschaften, die mit den kleineren Anbietern kooperieren und diesen mit ihren Entwicklungs- und Marketing-Kapazitäten helfen, weit weniger dynamisch – die Geschäftszahlen werden von einer breiten Produktpalette getragen. Ein erfolgreiches Covid-19-Medikament wird dabei nur eines von mehreren Umsatzelementen sein und dementsprechend einen geringeren Treiber für die Kursentwicklung darstellen, wobei aber auch das Rückschlagsrisiko deutlich tiefer ist als bei kleinkapitalisierten Firmen.

## Nur kurzer Höhenflug

Aktienkurs von Molecular Partners in Fr.

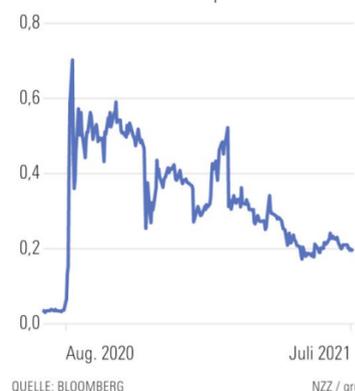


QUELLE: BLOOMBERG

NZZ / gru.

## Sinkende Tendenz nach Kurssprung

Aktienkurs von Relief Therapeutics in Fr.



QUELLE: BLOOMBERG

NZZ / gru.

# IBM scheitert am Kulturwandel

GIORGIO V. MÜLLER

Die Übernahme der Softwarefirma Red Hat war für den amerikanischen Technologiekonzern IBM in vieler Hinsicht ein transformatorischer Schritt. Zum einen war es mit 34 Mrd. \$ die bisher teuerste Akquisition, die sich das New Yorker Traditionsunternehmen geleistet hat. Rund das 10-Fache des Umsatzes und sogar das 130-Fache des Gewinns legte IBM auf den Tisch. Doch Red Hat war im Bereich des Cloud-Computings und des Trends zu offenen Softwaresystemen (Open Source) gut positioniert. Mit dem Kauf wollte IBM seinen Rückstand im Cloud-Geschäft wettmachen. Diese Wette ging recht gut auf: Im ersten Quartal 2021 war die Cloud-Sparte das mit Abstand am stärksten wachsende Geschäft. In Lokalführung gerechnet lagen die Einnahmen um 34% über Vorjahr. Mit einer Vorsteuermarge von 22,8% (i. V. 15,4%) stellte sie den Rest des Konzerns in den Schatten, denn unter dem Strich musste IBM einen um fast 19% geringeren Quartalsgewinn ausweisen.

Der ehemalige Red-Hat-Chef Jim Whitehurst bekleidete bei IBM zunehmend wichtigere Positionen. Er verantwortete das Cloud-Geschäft und stieg im April 2020 zum Präsident auf. Hinter Arvind Krishna, dem Verwaltungsratspräsidenten und Konzernchef, war er quasi die Nummer zwei bei IBM. Das erklärt auch die heftige Marktreaktion am Freitag auf die Nachricht, dass Whitehurst sein Amt abgibt. Dass er künftig der IBM-Führung beratend erhalten bleibt, macht die Trennung nicht besser. Wie man weiss, sind solche Vereinbarungen schwammig und laufen in der Regel still und heimlich aus. Die Tatsache, dass kein Nachfolger bereitsteht, deutet darauf hin, dass die kulturellen Unterschiede zwischen IBM und Red Hat bzw. dem unorthodoxen Führungsstil von Whitehurst unüberbrückbar waren.

# Boris braucht mehr Batterien

BENJAMIN TRIEBE, LONDON

Der japanische Autohersteller Nissan hat immer vor einem unkontrollierten Brexit gewarnt. Der Betreiber der grössten Autofabrik Grossbritanniens stellte mehrmals die Zukunft seines Werks im englischen Sunderland infrage, falls sich London und Brüssel nicht auf ein Handelsabkommen nach dem EU-Austritt einigen sollten. Das Abkommen gelang – und vergangene Woche verhalf Nissan dem Brexit-Premierminister Boris Johnson zu einer wichtigen Erfolgsmeldung: Nissan lässt in Sunderland die erste grosse Batteriefabrik des Landes bauen.

Die Investition hängt direkt mit dem EU-Handelsvertrag zusammen. Dieser sieht vor, dass Elektrofahrzeuge ab 2026 zu 45% und Batterien zu 50% auf der Insel hergestellt sein müssen, um sich als britische Erzeugnisse für einen zollfreien Import in die EU zu qualifizieren. Nissan verkauft die meisten seiner britischen Autos auf dem Kontinent. Die Frage für die Japaner lautete also: investieren oder gehen? Nun investiert Nissan – zusammen mit dem Batteriehersteller Envision –, und zwar rund 1 Mrd. £.

Für die britische Autobranche ist das die erste richtig gute Nachricht seit langer Zeit. Aber es braucht mehr: Um für den ganzen Sektor den zollfreien Export in die EU zu sichern, benötigt Grossbritannien bis 2030 Batteriefabriken mit einer Kapazität von 60 Gigawattstunden, wie der Branchenverband SMMT zu bedenken gibt. Gegenwärtig hat das Land etwa 3 Gigawattstunden; die Nissan-Fabrik fügt ab 2024 rund 9 und später vielleicht 25 Gigawattstunden hinzu.

Die Zukunft von Grossbritannien als Brücke in den EU-Markt ist keineswegs gesichert – und dort werden die Batteriefabriken schneller und in grösserem Stil hochgezogen. Derweil schliesst Nissans Konkurrent Honda in diesem Monat sein Werk in England.