

# Biotech-Analysten erwarten Aufschwung

**NACH ZINSENKUNG** Der Niedergang von Biopharmaaktien wurde zwar gestoppt. Doch nach der Erholung um die Jahreswende geht es nur langsam aufwärts.

RUPEN BOYADJIAN

Die Zinssenkung durch die US-Notenbank Fed hat Biotech-Aktien am Donnerstag vergangener Woche nur kurz angeschoben. Bereits am Freitag waren die Branchenindizes XBI und NBI wieder im Verlust. Der XBI wird von kleineren Gesellschaften dominiert, der NBI von grösseren. Stephanie Léouzon, Managing Director of European Healthcare Investment Banking der US-Gesellschaft Stifel, hat den ernüchternden Kursverlauf am «Sachs Biotech Forum» in Basel diese Woche damit erklärt, die Zinssenkung sei bereits eingepreist gewesen.

In den vergangenen Jahren waren Zinsen und Biotech-Kurse stark negativ korreliert: Seit die Zinsen ab 2022 gestiegen sind, ging es mit XBI und NBI abwärts. Die Aussicht auf Zinssenkungen hat im XBI vom vergangenen Herbst bis Ende Februar eine 50%-Rally ausgelöst.

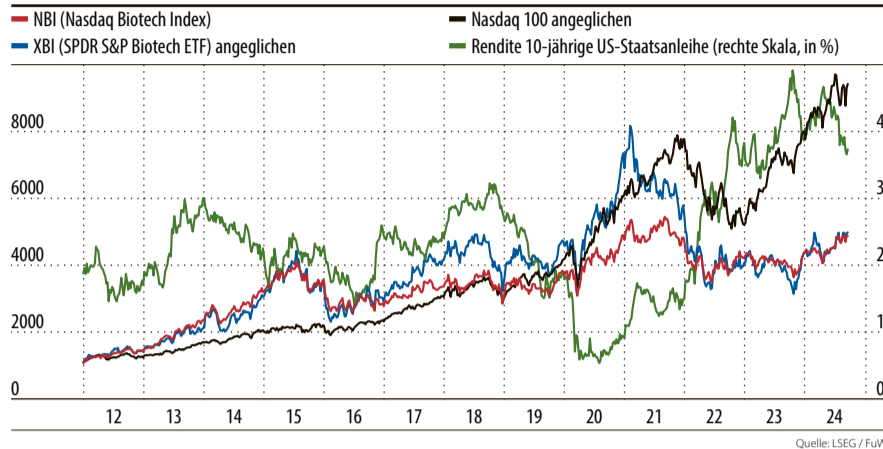
Entsprechend gross waren die Erwartungen an den Start des US-Zinssenkungszyklus vergangene Woche. «Viele haben mit der ersten Zinssenkung durch das Fed auf den Befreiungsschlag gehofft», sagt Thomas Heimann, Analyst bei HBM Healthcare Investments. «Der Anstieg der Biotech-Indizes lässt nun auf sich warten, doch er dürfte eher aufgeschoben als aufgehoben sein.»

Wenn weitere Zinssenkungen beschlossen werden, dann sollten Biotech-Aktien profitieren, glaubt der Analyst. Aktuell seien 6,3 Bio. \$ in Geldmarktfonds geparkt. Mit sinkenden Zinsen steigt der Druck, bessere Anlagealternativen zu finden. Heimann hofft auch auf eine Sektoration aus den grossen US-Tech-Werten, die schon seit zwei Jahren das Börsengeschehen dominieren.

## Neupositionierung für 2025

Zurzeit sei die Unsicherheit noch relativ gross, viele warteten mit Engagements ab. Der Inflation Reduction Act (IRA) verunsichere viele Healthcare-Investoren weiterhin. Mit dem IRA hat die US-Regierung diverse Subventionsprogramme lanciert, aber auch Kostendämpfungsmassnahmen im Gesundheitswesen beschlossen, etwa Patentlaufzeitbeschränkungen und Preisverhandlungen für ausgewählte Medikamente. Ausserdem stehen die US-Prä-

## Biotech-Aktien, Nasdaq und US-Zinsen

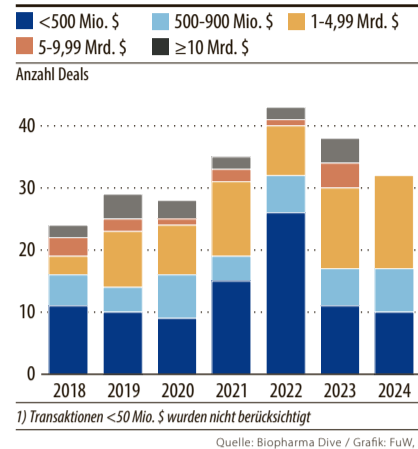


sidentschaftswahlen im November bevor. «Viele Anleger wollen die Wahlen abwarten und sich erst auf 2025 positionieren», schätzt Heimann.

Dass weiter sinkende Zinsen Biotech-Aktien anschieben, war an der Sachs-Kon-

ferenz in Basel öfter zu hören. Sam Fazeli von Bloomberg Intelligence hat allerdings darauf hingewiesen, dass der Zusammenhang kein Naturgesetz darstellt. In der Tat haben sich die Zinsen und Biotech-Kurse beispielsweise von 2015 bis zum Ausbruch

## Biopharma-Deals nach Grösse<sup>1</sup>



der Pandemie Anfang 2020 gleichläufig entwickelt (siehe Chart).

Dennoch stimmen diverse Indikatoren zuversichtlich für die Biotech-Branche. So finden viele erfolgreiche Anschlussfinanzierungen statt. Die Investmentbank Stifel

erwartet bis Ende Jahr ein Volumen von 58 Mrd. \$, deutlich mehr als die 35 und 36 Mrd. der Vorjahre. Auch Venture-Kapital soll mit 40 Mrd. \$ wieder mehr fließen als 2023 (34 Mrd.).

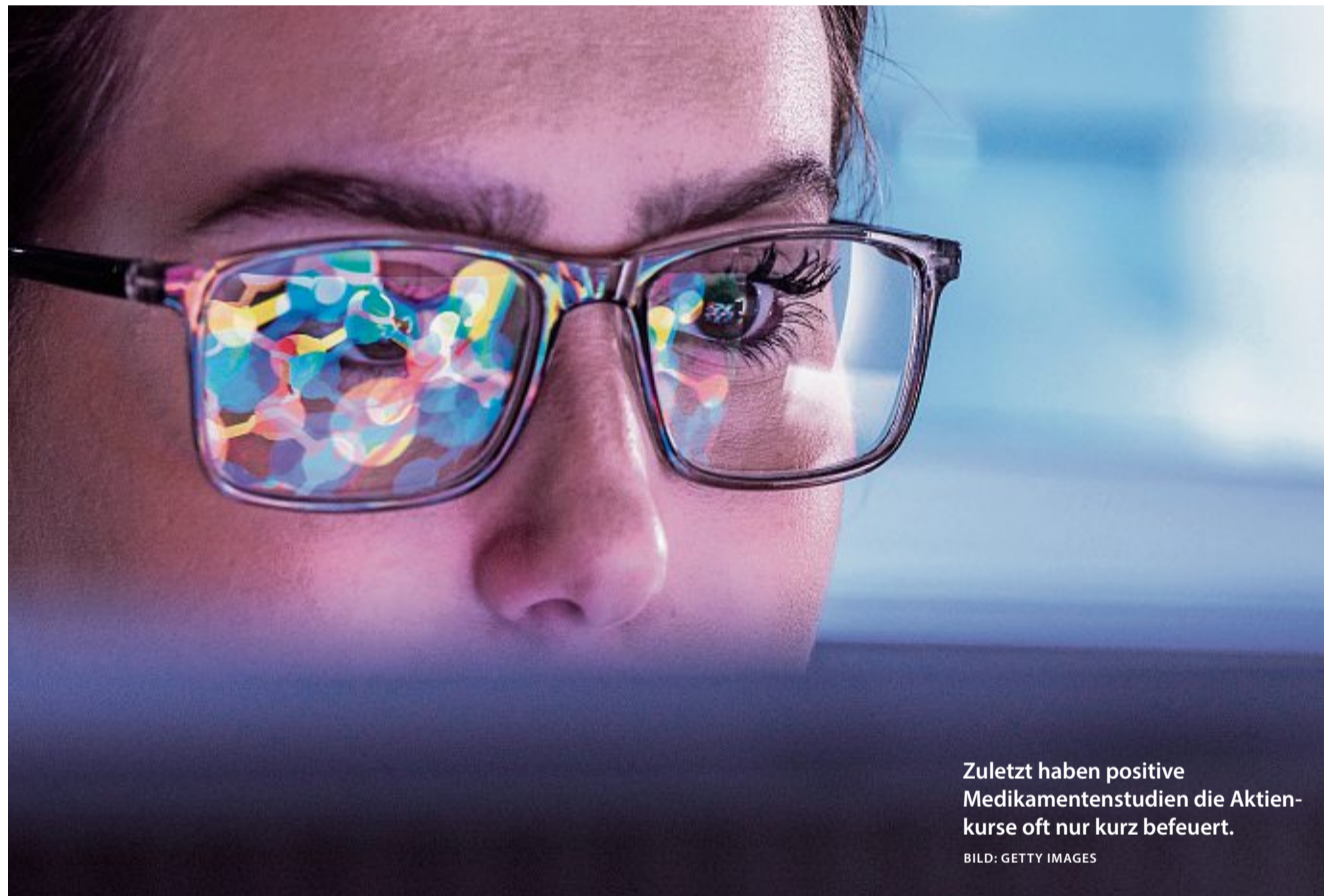
Ausserdem könnte die Zahl der Börsengänge (IPO) zunehmen. Bis am Mittwoch hat die Branchenpublikation Biopharma Dive für 2024 nur zwanzig IPO gezählt, im Rekordjahr 2021 waren es insgesamt 104 gewesen. Gemäss Isabella Schridrich, die für Listings europäischer Gesellschaften an der Nasdaq zuständig ist, hat nun aber ein Indikator, der die Qualität des Umfelds für IPO misst, ein Dreijahreshoch erreicht.

Ob auch Übernahmen anziehen, bleibt abzuwarten. Sie sind wie IPO wichtig für die Anlegerstimmung. Dieses Jahr gab es noch keinen Deal für mehr als 5 Mrd. \$. Branchenbeobachter verweisen seit einiger Zeit auf die riesige «Patentklippe», vor der die grossen Pharmagesellschaften stehen. In der Regel versuchen sie, Umsatzeinbussen aus Patentverlusten durch Zukäufe wettzumachen.

## Gebrannte Anleger bremsen

Vieles spricht für eine baldige Renaissance von Biotech-Aktien, doch im Markt könnten noch viele verkaufswillige Anleger sein, vermutet Nigel Sheail vom grossen spezialisierten Risikokapitalgeber Versant Ventures. Er verweist auf den Umstand, dass in letzter Zeit positive Ergebnisse von Medikamentenstudien oft nur kurz zu einem Kursgewinn geführt haben. Offenbar gebe es noch viele Investoren, die zu Boomzeiten eingestiegen sind, auf grossen Verlusten sitzen und jede Kursavance zum Ausstieg nutzen. Das sei natürlich hinderlich für ein positives Aktienkursmomentum.

Der Auf- oder Ausbau einer Biotech-Position erscheint insgesamt aber vielversprechend. Für Kleinanleger eignen sich dazu am ehesten Fonds oder Investmentgesellschaften wie die an der Schweizer Börse kotierten BB Biotech und HBM Healthcare. Zurzeit können diese mit relativ hohen Abschlägen zum Fondsvermögen erworben werden. Bei BB Biotech sind es etwas über 10%, bei HBM über 20%. Hellet sich das Sentiment auf, dürften die Discounts abgebaut werden, was zusätzliches Kurspotenzial bietet.



Zuletzt haben positive Medikamentenstudien die Aktienkurse oft nur kurz befeuert.

BILD: GETTY IMAGES

# Expansion von R&S Group weckt Fantasie

**ENERGIE** Der Transformatorenhersteller legt einen erfolgreichen Börsenstart hin. Mit dem Kauf der irischen Kyte Powertech werden neue Märkte erschlossen.

BASTIAN HEINIGER

Es ist ein Traumstart für die Baselbieter R&S Group. Nur zwei Schweizer Titel haben dieses Jahr bisher besser abgeschlossen als der Börsenneuling: die beiden Biotech-Unternehmen Kuros und Curatis. Mit dem Pharmaauftragsfertiger PolyPeptide und dem Turboladerhersteller Accelleron liefert sich R&S ein Kopf-an-Kopf-Rennen um den dritten Platz.

Bei einem vergleichsweise kleinen Industrieunternehmen sorgt ein Kursplus von mehr als 70% freilich für Aufsehen. Entsprechend voll waren die Ränge, als CEO Markus Laesser an der Investorenkonferenz Investora in Zürich aufzeigte, weshalb das Unternehmen so viel Rückenwind hat. Etwa dank des Ausbaus von Datacentern. «Sie sind Stromfresser», sagt Laesser. «Und das ist gut für unser Geschäft.» Nach dem Vortrag umringten mehrere Investoren den R&S-Chef und löcherten ihn mit weiteren Fragen. Sie wollten mehr darüber wissen, was hinter dem erfolgreichen Börsendebüt steckt.

Einerseits kam der Trafostersteller zur richtigen Zeit mit der richtigen Story. Weil aufgrund von Megatrends wie Dekarbonisierung, Digitalisierung, Bevölkerungswachstum und steigendem Energiebedarf mehr Transformatoren gebraucht werden, erfreut er sich an vollen Auftragsbüchern. Zudem hat im August eine für das Unternehmen grosse Übernahme zu weiteren Kurssprüngen geführt: Für 264 Mio. € hat R&S die irische Kyte Powertech gekauft,

die im bereits abgeschlossenen Geschäftsjahr 2024 einen Umsatz von 165 Mio. € erzielte. Mit einem prognostizierten Wachstum von 12% dürfte R&S damit in den nächsten drei Jahren die Umsatzschwelle von 500 Mio. Fr. überschreiten.

## Marktführer auf der Insel

Am Rand der Investorenkonferenz sprach FuW mit Laesser über den Deal. «Mit Kyte Powertech konnten wir ein Unternehmen akquirieren, das in Grossbritannien und Irland Marktführer ist», sagt er. Zudem eröffnen sich nun Türen zu neuen Märkten wie Belgien und den Niederlanden – oder auch Frankreich, wo Schneider Electric der Platzhirsch ist. Auf Preiskämpfe will sich Laesser dort nicht einlassen. «Wir werden sehen, was mit dem Sales-Team in Frankreich zu erreichen ist.»

Die Kernmärkte sind neben der Schweiz vor allem Deutschland, Italien und Polen sowie dank Kyte nun auch Grossbritannien und Irland. Chancen sieht das Unternehmen insbesondere in Skandinavien oder im Baltikum, wo zurzeit viele Datacenter gebaut werden. Am Montag hat R&S in der neuen Fabrik in Polen mit einem skandinavischen Erstkunden den Werksabnahmetest durchgeführt. Damit können im vierten Quartal voraussichtlich die ersten Auslieferungen starten.

Die Übernahme von Kyte mit ihren rund 490 Mitarbeitern soll den Baselbietern mehrere Vorteile bringen. Erstens war R&S in den Kyte-Märkten bisher nicht ak-

tiv, zweitens ergänzen sich die Unternehmen hinsichtlich des Produktportfolios.

Während R&S-Transformatoren etwa bei Industrieunternehmen, grossen Gebäudekomplexen oder kritischen Anlagen wie Flughäfen für die Feinverteilung des Stroms zum Einsatz kommen, produziert Kyte grossteils Transformatoren, die von den Energieversorgern verwendet werden. Laesser spricht dabei vom Cross-Selling-Potenzial, das sich ergibt.

«Kyte hat bisher zum Beispiel keine Giesshartrafos verkauft», sagt Laesser. «Nun können wir diese auch in Grossbritannien und Irland anbieten. Auf der anderen Seite ergänzen Kytes Distributionstrafos die Palette der bestehenden Trafos.» Die Produktion soll dabei möglichst lokal bleiben. «Damit sind wir näher am Markt

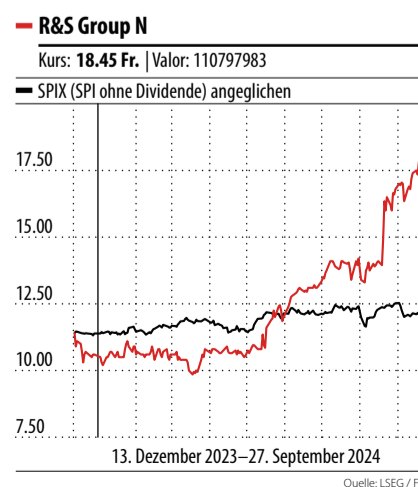
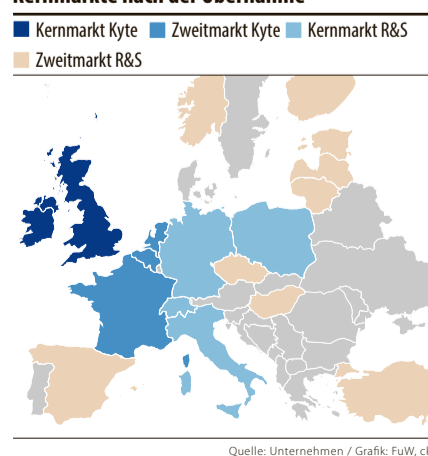
und können schnell reagieren», so Laesser. In einem ersten Schritt werden hingegen Funktionen wie Finanzen, Compliance, IT und HR integriert, zudem erfolgen enge Absprachen in den Bereichen Sales und Supply Chain.

## Es passt kulturell

Auch kulturell passen die beiden Unternehmen laut Laesser zusammen. In beiden herrschen klar definierte Strukturen, inwieweit Mitarbeiter ohne langwierige Abklärungen mit dem Management für ihre Arbeit wichtige Entscheide fällen dürfen. Das sorgt für Beschleunigung.

Als Zeichen ihres Engagements haben acht Kyte-Manager ihre Aktien in R&S-Aktien umgewandelt. Sie halten nun 5,3%

## Kernmärkte nach der Übernahme



an der Gruppe, bei einer Sperrfrist von einer bis zwei Jahren.

Ein wichtiges Kriterium für die Übernahme war auch, dass Kyte mit Blick auf Wachstum und Margen ein ähnliches Profil aufweist. Die mittelfristige Guidance bleibt deshalb bestehen: ein Umsatzwachstum von rund 12% und eine operative Marge auf Stufe Ebit von rund 20%. Die Dividende soll für die Geschäftsjahre 2024 bis 2026 stabil bei 0.50 Fr. pro Titel bleiben, danach sollen mögliche Erhöhungen geprüft werden. Die geschätzte Dividendenrendite für das laufende Jahr liegt damit bei passablen 2,8%. Mit einem geschätzten Kurs-Gewinn-Verhältnis von 12 für das Jahr 2025 ist die Aktie keineswegs teuer, weshalb sie FuW weiterhin zum Kauf empfiehlt.

Dank der Übernahme, zu der Laesser am Capital Markets Day Ende Oktober mehr kommunizieren will, hat er noch ein weiteres Ass im Ärmel. Denn Kyte produziert im Gegensatz zu R&S auch sogenannte Einzelphasentransformatoren, wie sie in den USA weit verbreitet im Einsatz sind. Laesser sagte bei seiner Präsentation vor den Investoren, dass sich dadurch ein Tor nach Übersee öffne. Noch gäbe es zu einem Eintritt in den US-Markt aber keine Pläne, betonte er dann fast schon auffällig deutlich. Gut möglich, dass sich dies in naher Zukunft ändert.

Alle Finanzdaten zu R&S Group im Online-Aktienführer: [www.fuw.ch/RSNG](http://www.fuw.ch/RSNG)

