

# Biotech wird attraktiver

**Gesundheit** Anlagemöglichkeiten bieten sich direkt oder indirekt über ein diversifiziertes Investitionsgefäss. Interessant sind zudem Beteiligungen an privat gehaltenen Unternehmen.

Thomas Heimann

Aktien des Biotechnologiesektors haben seit ihren erreichten Höchstständen während der Pandemie Federn gelassen. In den vergangenen Wochen hat sich die Stimmung wieder aufgehellt. Auch auf Innovationsseite sieht es gut aus: Dieses Jahr erhielten bislang über fünfzig neue Medikamente in den USA die Marktfrei-gabe – damit liegt die Zulassungsgeschwindigkeit auf Kurs, um Ende Jahr die dritthöchste Anzahl neu zugelassener Arzneimittel über die letzten vierzig Jahre zu erreichen.

In den kleinen und mittelgrossen Biotechnologieherstellern steckt sozusagen die zukünftige Pharmaindustrie drin. Und die Pharmabranche weiss davon zu profitieren, zum einen durch Kollaborationen, zum anderen durch Übernahmen.

## VOLLE PIPELINES DANK BIOTECH

Das Research-Unternehmen Iqvia schätzt, dass mehr als zwei Drittel aller neu zugelassenen Medikamente und Arzneimittelkandidaten in den weltweiten Pipelines aus den Laboren der sogenannten «Kleinen» stammen.

Vom Erfolgsumsturz der Aktien der Diabetes- und Diätshelfer von Novo Nordisk und Eli Lilly konnte der ganze Biotech-Sektor kaum profitieren. Und wahrlich auch nicht von den Entwicklungen einer sich ebenfalls in den letzten zwanzig Jahren rasant wan-

delnden Technologiebranche. Der Nasdaq Biotechnology Index (NBI), der von den grossen Biotech-Werten dominiert wird, liegt immer noch 20% unter dem Hoch von Ende August 2021, während der SPDR S&P Biotech ETF (XBI), der einen Korb aus kleinen bis mittelgrossen Firmen umfasst, sich seit dem Allzeithoch vom Februar 2021 geradezu halbiert hat.

Die Bewertung aller 812 Biotech-Unternehmen, die über (noch) kein marktreifes Medikament verfügen, liegt laut einer Stifel-Studie bei 196 Mrd. \$. Somit ist jeder der neun grössten Pharmakonzerne höher bewertet als der ganze Sektor. Zum Vergleich: Apples Börsenwert liegt bei 3 Trio. \$, worin der Marktwert der zehn grössten Big Pharma Platz fände.

Ohne die Performance der Tech-Giganten wäre der Weltaktienmarkt dieses Jahr nur leicht positiv, eine ähnliche Diskrepanz zeigt sich im Jahresvergleich im Gesundheitssektor, welcher ohne den starken Anstieg von Novo Nordisk und Eli Lilly sogar negativ ausfallen würde. Nach einer Phase der Korrektur und Konsolidierung mehren sich die Anzeichen, dass Biotech-Aktien vor dem Comeback stehen könnten. Dieser Trend basiert auf regen Aktivitäten auf Nachfrage- und Herstellerseite, einem grossen Bedarf an Therapien für bislang unbefriedigend behandelbare Krankheiten, denen eine nicht minder hohe Entwicklungspipeline gegenübersteht, sowie dem

zunehmenden Interesse von Anlegern, die mit dem Abklingen der Zinserhöhungsphase nach neuem Wachstum suchen.

Bei immer noch rund einem Viertel der nicht profitablen Biotech-Unternehmen (176 von 812) erhält man die Entwicklungs-pipeline umsonst. Die Konsolidierung kann aber auch ihr Gutes haben. BMO-Analyst Evan Seigermann weist daraufhin, dass der Markt nach dem Ausscheiden von minderwertigen Unternehmen wieder mehr Qualität bietet und «gutes» Geld tatsächlich wieder in «gute» Unternehmen fließen kann.

## ZINSEN BREMSEN FORSCHUNG

Biotech-Anlagen sind oft mit hohen Entwicklungskosten verbunden, der Weg von der Entdeckung bis zur Markteinführung eines Medikaments ist lang und unsicher. Ein hoher Finanzierungsbedarf wirkt sich besonders bei hohem Zinsniveau belastend aus. Auch wenn aktuell viele Firmen attraktiv bewertet erscheinen, sollten Anleger sich bewusst sein, dass diese Bewertungen auch Spiegel der Risiken sind, die in der jeweiligen Aktie stecken. Das immer stärker werdende Abdriften in der Kursentwicklung zwischen Unternehmen mit und solchen ohne positive klinische Daten schafft Möglichkeiten für die Aktienausswahl.

Einzelinvestitionen bergen grundsätzlich erhöhte Risiken. Daher kommt der Diversifikation eine hohe Bedeutung zu. Schon eher würden sich ETF-Investments anbieten. Jedoch gibt es auch hier Abstriche. Mit dem NBI ist man schwergewichtig in die grosskapitalisierten und profitablen Unternehmen investiert, die zwar weniger riskant sind, aber auch weniger Innovationspotenzial über lange Frist versprechen, im weniger entwickelten XBI dagegen tummeln sich mittlerweile auch einige Gesellschaften von mangelnder Qualität. In einem Portfolio-Ansatz mit sehr selektiver Auswahl sollte ein Mittelweg begangen werden, worin die Abschätzung der Fähigkeit eines Unternehmens, Innovationen zur Marktreife zu bringen und des Verkaufspotenzials der Umsatzträger wesentlich relevanter ist als die Beurteilung anhand gängiger Bewertungsmodelle. Innovation ist

dabei das Kernstück. Nebst den Entwicklungen bei den entzündlichen und immunologischen Erkrankungen ist einiges Potenzial den Arzneimitteln im Bereich von neurologischen Krankheiten, der adoptiven T-Zelltherapie gegen Krebs oder den Wirkstoffen aus der Präzisionsonkologie sowie Gentherapie zuzutrauen.

RNA-basierte Therapeutika wie siRNA oder Antisense sowie auch Gentherapien, die bisweilen nur bei seltenen Krankheiten genutzt wurden, sollen nun auch bei kardiovaskulären oder neurologischen Therapiegebieten zum Einsatz kommen.

## CHANCE AUF ÜBERNAHME

Aktien von börsengehandelten Firmen wie Amgen, Vertex, Legend, Alynlam, Biomarin oder etwas spekulativer Cytokinetics, Rocket Pharma oder Xenon scheinen interessant. Wo innovativ entwickelt wird, steigt die Chance auf eine Übernahme. Ziele sind derzeit vermehrt Unternehmen, die schon ein zugelassenes Präparat haben, oder kurz vor der Zulassung eines solchen stehen. Ange-sichts auslaufender Exklusivitätsrechte, der bescheideneren Bewertungen kleinerer Unternehmen und der bevorstehenden Änderungen in der Preisgestaltung von Medikamenten sehen die grossen Pharmaunternehmen M&A als opportune Strategie zur Wahrung ihrer Wettbewerbsposition.

Anlagemöglichkeiten bieten sich in direkter oder in indirekter Form über ein diversifiziertes Investitionsgefäss. Interessant sind auch Beteiligungen an privat gehaltenen Unternehmen (etwa über eine Beteiligungsgesellschaft), um sich frühzeitig Zugang zu vielversprechenden Innovationsträgern, vor einem etwaigen Börsengang oder Verkauf, zu sichern.

Thomas Heimann, Analyse und Leiter Operations, HBM Partners

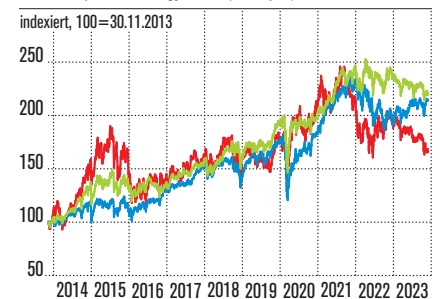
## Viele Pharmapatente laufen in den nächsten Jahren aus

2024		2025		2026		2027		2028	
Firma	Produktverkäufe	Firma	Produktverkäufe	Firma	Produktverkäufe	Firma	Produktverkäufe	Firma	Produktverkäufe
Regeneron	Eylea 10 Mrd. \$	AstraZeneca	Soliris 2,7 Mrd. \$	Novartis	Entresto 7 Mrd. \$	Pfizer	Eliquis 15 Mrd. \$	Merck	Keytruda 30 Mrd. \$
AstraZeneca	Brillinta 1,4 Mrd. \$	Bristol Myers Squibb	Yervoy 3 Mrd. \$	Exelixis Ipsen	Cabometyx 1 Mrd. \$	Abbvie J&J	Imbruvica 12 Mrd. \$	Bristol Myers Squibb	Opdivo 13 Mrd. \$
Johnson & Johnson/Bayer	Xarelto 3 Mrd. \$	Pfizer	Yeljanz 2 Mrd. \$	Bristol Myers Squibb	Pomalyst 2,5 Mrd. \$	Pfizer	Ibrance 9 Mrd. \$	Amgen	Otezla 3 Mrd. \$
Novo Nordisk	Victoza 1,3 Mrd. \$	Amgen	Prolia/Xieva 6 Mrd. \$	Merck	Januvia/Janumet 1 Mrd. \$	Lilly	Trulicity 8 Mrd. \$	GSK	Tivicay 4,5 Mrd. \$
				Roche	Perjeta 5,5 Mrd. \$				
Gefährdeter Umsatz	~16 Mrd. \$		~14 Mrd. \$		~17 Mrd. \$		~44 Mrd. \$		~50 Mrd. \$

Quelle: Andrew Pannu, Stifel, November 2023

## Performance im Vergleich

- MSCI World Healthcare (9,2% p.a.)
- MSCI World (8,7% p.a.)
- Nasdaq Biotechnology Index (5,7% p.a.)



Quelle: HBM / Grafik: FuW, sm