

Unternehmen

- 8 Burckhardt stagniert
- 9 Swissquote bindet Yuh enger an sich
- 12 Bergbahnen auf dem Weg nach oben
- 13 Partners Group erscheinen attraktiv

Biotech spürt schon den Frühling

SEKTOR IM AUFWIND Die Aktien kleiner Pharmaunternehmen, die meist noch kein Produkt auf dem Markt haben, sind jüngst deutlich gestiegen.

RUPEN BOYADJIAN

Biotech-Werte könnten endlich den Weg aus dem Tal der Tränen finden. Das dritte Quartal war das beste seit langem. Die Kurserholung, die nach einem weiteren Zwischentief im Zuge von Donald Trumps Zollankündigungen im April eingesetzt hatte, hat an Fahrt gewonnen.

Eine ganze Reihe weiterer Indikatoren zeichnet ein freundlicheres Bild des Biotech-Sektors, der nach der Euphorie wegen der raschen Entwicklung von Coronaimpfstoffen in ein Tief gefallen ist. Analysten von Goldman Sachs mahnen zwar zur Vorsicht angesichts zweier Erholungsanläufe, die nach den Jahreswechseln 2023/24 und 2024/25 in erneute Rückschläge mündeten.

Unterstützende Aufsicht

Doch Goldman Sachs sieht Unterschiede zu den vorherigen Indexanstiegen, die wie die jüngsten Avancen von einer Reihe von Übernahmen von Biotech-Gesellschaften getrieben waren. Statt Rückstufungen des Sektors wie Anfang 2024 gebe es Anzeichen für Heraufstufungen. Die politische Unsicherheit in den USA, die die Erholung zu Jahresbeginn 2025 abgewürgt hatte, sei klareren Perspektiven in Bezug auf Zölle und Medikamentenpreise sowie einer industriefreundlichen Haltung der Zulassungsbehörde FDA gewichen.

Christian Koch, oberster Entscheider bei Bellevue Asset Management über das Portfolio der an der SIX kotierten Investitionsgesellschaft BB Biotech AG, bezeichnet die jüngsten Kursavancen und das aktuelle Umfeld für Biotech-Aktien im Gespräch mit «Finanz und Wirtschaft» als «Frühling nach vier Jahren Winter».

Noch weit unter Höchst

Er sieht nun mehrere positive Entwicklungen, die die jüngste Kurserholung weiter antreiben könnten, und verweist auch auf den historisch nach wie vor tiefen Stand des Index XBI, in dem kleinere Biotech-Unternehmen dominieren. Er hat seit dem Jahreswechsel 22% zugelegt, notiert mit 112 Punkten aber noch weit unter den rund 170, die er im Februar 2021 erreicht hatte. «Die aufgrund sinkender Zin-



Die meisten Unternehmen sind in der Entwicklung viel weiter als vor vier Jahren, neue Höchst-kurse erscheinen gerechtfertigt.

BILD: CASANOWE/GETTY IMAGES

sen antizipierten tieferen Kapitalkosten sind sehr positiv für kapitalintensive Industrien wie Biotech», sagt Koch.

Er geht davon aus, dass die Deals, die die US-Regierung mit grossen Pharmaunternehmen zu Medikamentenpreisen und Zöllen aushandelt, wie es mit Pfizer und AstraZeneca bereits der Fall war, die Investoren beruhigen werden. «Nach diesen Deals könnte die ganze Gesundheitsbranche in der besten Verfassung der letzten zehn Jahre sein», sagt Koch.

An der Biotech-Konferenz des Eventorganisers Sachs Associates Anfang Oktober in Basel wurde die Hoffnung geäussert, Investoren könnten in Biotech-Werte rotieren angesichts der hohen Bewertungen im Technologiesektor.

Auch Goldman Sachs schätzt, dass nun vermehrt wieder «Generalisteninvestoren» angelockt werden könnten, die Bio-

tech-Aktien mehrere Jahre gemieden hatten. Als einen wichtigen Treiber für eine weitere Hausse von Biotech-Aktien sieht Koch von BB Biotech Akquisitionen.

Die auf die Gesundheitsbranche spezialisierte Investmentbank Leerink Partners hat bis zum 20. Oktober im bisherigen Jahresverlauf 22 Biotech-Deals im Wert von 62 Mrd. \$ gezählt. Das ist deutlich mehr als im gesamten 2024 (37 Mrd. \$), aber weniger als 2023 (110 Mrd. \$). Auf jeden Fall wird 2025 ein gutes Jahr für Biotech-Transaktionen.

Superzyklus für Zukäufe

Koch glaubt, dass nun ein «Superzyklus» für Übernahmen in der Industrie angebrochen ist. Nach einer längeren Durststrecke wurden dieses Jahr gleich vier meist bedeutende Portfolio-Unternehmen von BB

Biotech übernommen. Erst am Montag vergangener Woche hat Novartis die Akquisition von Avidity Biosciences für 12 Mrd. \$ bekannt gegeben, die Ende September 3,4% des Inventarwerts der Investitionsgesellschaft ausgemacht hatte.

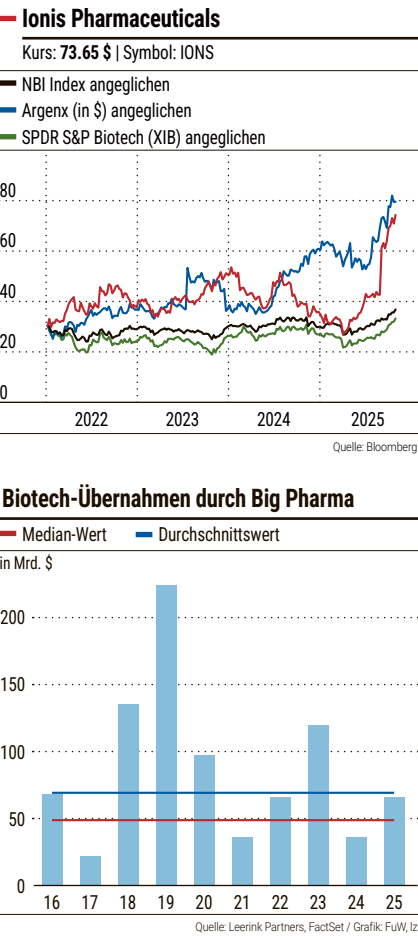
Pharmakonzerne müssen in den nächsten zehn Jahren wegen Patentverfall ein Drittel der Verkäufe ersetzen.

Gemäss Koch müssen die grossen Pharmaunternehmen in den nächsten zehn Jahren ein Drittel ihres Umsatzes, der wegen auslaufender Patente wegfällt, durch neue Medikamente ersetzen. «Das

sind in fünf Jahren 200 Mrd. \$ und in zehn Jahren 400 Mrd.\$», rechnet er vor. «Big Pharma will den Umsatz aber nicht nur ersetzen, sondern steigern.» Das gehe nur mit Zukäufen von externer Innovation. Weil die Zeit dränge, werde der Fokus der Akquisitionen auf fortgeschrittenen Produktkandidaten liegen, wie es in diesem Jahr bereits zu sehen war.

Doch die Zahl der Unternehmen mit weit entwickelten Molekülen oder gar in der frühen kommerziellen Phase sei limitiert. Gesellschaften wie Ionis, Alnylam oder die niederländische Argenx haben erfolgreich eigene Medikamente entwickelt und lanciert und ihren Wert so massiv gesteigert.

Ionis ist nach der Markteinführung ihres sehr effektiven Mittels zur Senkung überhöhter Triglyceridwerte (eine Form von Fettmolekülen im Blut) richtiggehend aufgeblüht. Mit einem Börsenwert von rund 11 Mrd. \$ käme sie wie die ähnlich hoch bewertete Revolution Medicines, die an einem Medikament gegen Bauchspeicheldrüsenkrebs arbeitet, als Übernahme-kandidat noch infrage.



Verlockende Biotech-Aktien

Der Erfolg einer Studie mit einem potenziellen Multimilliardenmedikament kann den Aktienkurs eines kleinen Biotech-Unternehmens vervielfachen. Grosse Pharmakonzerne kaufen gerne externe Innovation zu und bieten meist Aufpreise von 50 bis 100% auf den vorangehenden Schlusskurs der Papiere des Übernahmeziels.

Solche schlagartigen Kursgewinne wirken auf Anleger natürlich verlockend. Die Alternative lautet meist monate-, wenn nicht jahrelanges Warten, bis sich eine positive Unternehmensentwicklung in einer deutlichen Kursavance niederschlägt.

Doch die Regel, dass ein hohes Kurspotenzial auch mit grossen Risiken einhergeht, gilt auch für Biotech. Ein Studienmisserfolg kann die Kurse in wenigen Minuten um 50 oder gar 90% einbrechen lassen – je nachdem, wie viel Hoffnung auf dem Produktkandidaten lag, und ob es der einzige des Unternehmens war.

Gemäss einer grossen Studie des amerikanischen Biotech-Branchenverbands BIO und zwei spezialisierten Datenanalyse-Anbietern wurden von allen Molekülen, die zwischen 2011 und 2020 die vorgesehenen klinischen Tests an Menschen durchlaufen

hatten, nur 7,9% am Ende auch zugelassen. Bei dieser geringen Erfolgsquote erstaunt es kaum, dass die Entwicklungskosten eines Medikaments gemäss dem Pharmaverband Interpharma bei 2,6 Mrd. Fr. liegen, Fehlschläge miteinkalkuliert.

In den drei klinischen Entwicklungsphasen (I bis III) betragen die Erfolgsquoten 52% (Phase I), 28,9% (Phase II) und 59,1% (Phase III). Danach lehnen die Zulassungsbehörden immer noch fast eines von zehn Medikamenten ab (Erfolgsquote 90,6%). Der klinische Prozess bis zur Zulassung dauert meist 7 bis 8 Jahre. Davor werden in einer oft fünfjährigen präklinischen Phase mit Tests im Labor und an Tieren unzählige Moleküle als untauglich aussortiert. Auch das muss finanziert werden.

Die Erfolgsquote von 7,9% ist ein Durchschnitt. Die einzelnen Therapiegebiete weisen Quoten von 3,6% in Urologie bis 23,9% in Hämatologie auf. In der Onkologie kommen insgesamt nur 5,6% der Wirkstoffe ans Ziel. In der Immunonkologie, wo die Patienten aufgrund von genetischen Tumormutationen ausgewählt werden, liegt die Erfolgsquote hingegen bei 12,4%. Nach einer Markt-

zulassung ist der Erfolg keineswegs garantiert. Gemäss einer anderen viel zitierten Untersuchung der Tufts University erfüllt etwa die Hälfte der Medikamente die Erwartungen ihrer Entwickler nicht.

Gründe dafür sind unter anderem langwierige Verhandlungen mit Kostenerstattem und Druck auf die Preise. Aber in vielen Fällen ist es schlicht der Umstand, dass neue Medikamente oft keinen oder keinen signifikanten Zusatznutzen zu etablierten Präparaten bieten und deshalb auf wenig Akzeptanz bei Ärzten und Patienten stossen.

Wenn schon hochkarätige Experten in Pharma-Unternehmen oder in spezialisierten Investitionsgesellschaften Fehlschläge nicht verhindern können, dann sollten interessierte Laien höchstens mit dem einen oder anderen Glückstreffer rechnen, wenn sie Biotech-Aktien erwerben.

Wer das Wagnis dennoch eingehen will, der sollte versuchen, das Risiko zu streuen, also die Aktien mehrerer Unternehmen zu erwerben. Oder auf die Expertise der professionellen Manager von Investitionsgesellschaften und Fonds setzen. Sonst wird aus der verlockenden Biotech rasch Geld-Verlochen.

Zu gross geworden

Alnylam und Argenx, die schon früher eine eigene Vermarktungsstrategie verfolgt hatten, dürften mit Börsenwerten von 63 und 50 Mrd. \$ zu gross sein, um übernommen zu werden. Die Aktien solcher mittgrossen und grossen Biotech-Unternehmen sind zuletzt besser gelaufen als die kleinen. Das spiegelt sich im Verlauf des Nasdaq Biotechnology Index (NBI), in dem sie den Ton angeben. Mit knapp 5300 Indexpunkten ist das Höchst vom September 2021 nur noch rund 200 Zähler entfernt. Neue Rekorde dürften eine Frage der Zeit sein. Denn das bisherige Höchst ist nur bedingt aussagekräftig. Die obigen Beispiele zeigen, dass die Unternehmen in ihrer Entwicklung nun viel weiter fortgeschritten sind als vor vier Jahren.

Bei Studienmisserfolgen reagieren die Aktien meist mit grossen Kurstauchern, weshalb Einzelinvestments für Anleger riskant sind. Engagements in Investitionsgesellschaften wie BB Biotech oder HBM Healthcare sowie spezialisierte Anlagefonds sind sicherere Alternativen.