

**PACM&AN:** fressen und gefressen werden am Biotech-Markt

**BIOTECH-ÜBERNAHMEN**

# Großer Übernahmeappetit

**Perfekte Bedingungen** und **genügend Cash** – greift **Big Pharma** bald wieder vermehrt bei **innovativen Biotech**s zu? Warum auf den Sektor eine **riesige Übernahmewelle** zurollt

von MARC BÄCHLE

**B**isweilen geben die Börsen doch arge Rätsel auf und besonders paradox verhält es sich derzeit bei Biotech-Aktien. Auf der einen Seite glänzen zahlreiche Branchenvertreter nur so vor Innovationen und bahnbrechenden Wirkstoffen in ihren Pipelines. Auf der anderen Seite erlebten just dieselben Unternehmen in den vergangenen Monaten von Investorenseite ein gnadenloses Abstrafen an den Märkten. Ablesen lässt sich das nirgends besser als am prominentesten Branchenbarometer: dem Nasdaq-Biotechnology-Index. Der verlor im ersten Halbjahr 2022 über 20 Prozent, seit Sommer 2021 gar über 40 Prozent an Wert. Dabei verkörpert der Sektor doch die Medizin von morgen und die Hoffnung, das Unmögliche zu schaffen. Sind demnach die geflügelten Worte,

wonach die Börse die Zukunft vorwegnimmt, im Biotech-Bereich ad absurdum geführt? Schließlich dürften bei vielen in absehbarer Zeit – dank ihrer vielversprechenden Forschungsfähigkeiten und ihres Ansinnens, unbesiegbare Krankheiten zu heilen bzw. schnellere und bessere Heil- und Behandlungsmethoden anzubieten – goldene Umsatz- und Gewinnzeiten anbrechen. Doch weit gefehlt! Für die jüngsten Abverkäufe stellte das alles keine Argumente dar. Der war vielmehr dem typischen Anlegerreflex geschuldet, sich in Zeiten steigender Zinsen von Technologietiteln zu trennen – und das eben vor allem bei Biotech-Aktien, die oft noch über keine Umsätze verfügen, aber gleichzeitig in einem kapitalintensiven Metier agieren. Dem vorausgegangen war die Logik, wonach



viele Biotechs schon hochverschuldet sind und es fortan noch mal schwerer haben dürften, sich zu finanzieren und kostspielige Forschungsinvestitionen zu tätigen. Diese börsenstereotype Denke ermöglichte eben jene aktuelle Konstellation, wonach im Biotech-Sektor zwar zahlreiche treibende Kräfte bzw. Unternehmen mit neuen, vielversprechenden therapeutischen Ansätzen aufwarten, die aber nun gleichzeitig (zu) niedrig bewertet sind. Und dieser schiere Gegensatz hat möglicherweise interessante Auswirkungen, weil dadurch viele Biotechs „wieder stärker ins Blickfeld von übernahmewilligen Pharmakonzernen rücken“, wie Dr. Daniel Koller, Investmentchef der Schweizer Beteiligungsgesellschaft BB Biotech, es in einem Marktkommentar schreibt.

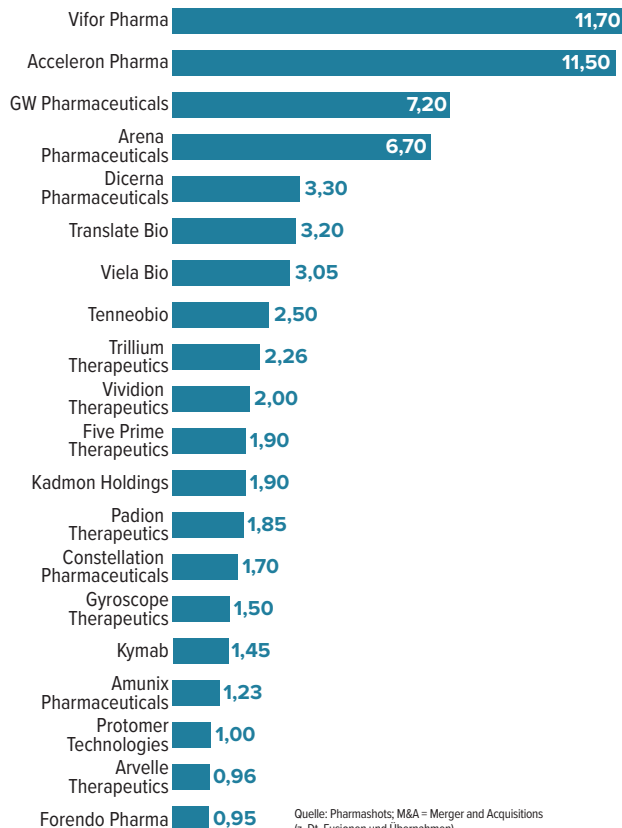
**Besser als gedacht.** Was die möglichen Deals umso attraktiver macht, und das ist der Clou an der Sache, ist, dass die Biotech-Branche – entgegen der verbreiteten Anlegerannahme – mittlerweile fundamental gut aufgestellt ist. Und zwar so gut wie selten zuvor, hält Koller fest und führt dazu als Beleg eine aktuelle Studie des IQVIA Instituts for Human Data Science an. Aus dieser lässt sich herauslesen, dass weltweit 65 Prozent aller klinischen Studien 2021 von kleineren Biotech-Unternehmen (Jahresumsatz unter 500 Millionen US-Dollar) durchgeführt wurden. Das ist aber noch nicht alles. Mittlerweile verfügen die innovativen Forschungsunternehmen auch auf Strecke über die entsprechende monetäre Ausstattung und trauen sich deshalb auch die weiteren kostenintensiven Blöcke wie Marketing, Auf- und Ausbau des Ver- ▶

## 2021: weniger M&A-Lust wegen Covid-Frust

Auch wenn elf Milliarden US-Dollar teure Übernahmen respektabel sind, die ganz großen Hausnummern wie der Cellegene-Deal mit 74 Milliarden aus 2019 blieben 2021 aus.

### Bio-/Pharma-Industrie Übernahmen/Zusammenschlüsse

Wert in Milliarden US-Dollar



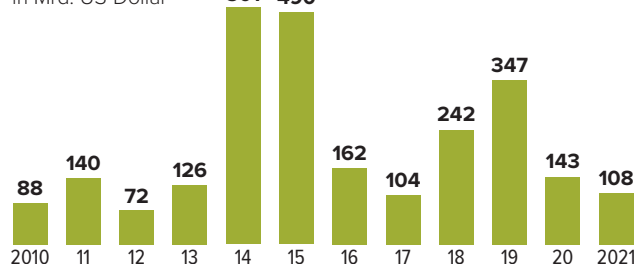
Quelle: Pharmashots; M&A = Merger and Acquisitions (z. Dt. Fusionen und Übernahmen)

## M&A-Markt könnte wieder Fahrt aufnehmen

Mitte der 2010er-Jahre wurden mit über einer halben Billion US-Dollar absolute Rekorde beim Transaktionsvolumen im Biotech-Bereich aufgestellt. Auch 2019 wurden stattliche 350 Milliarden US-Dollar bewegt. Die vergangenen zwei Jahre fielen dagegen deutlich schwächer aus.

### M&A-Volumen im Pharma- und Biotech-Sektor

in Mrd. US-Dollar



Quelle: Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances

etriebsnetzes, regulatorische Kosten usw. selbst zu. Denn, dass nach Angaben des IQVIA Instituts 76 Prozent der Biotechs im vergangenen Jahr eigene Zulassungsanträge bei den Behörden einreichen und damit quasi das komplette Prozedere selbst finanzieren und finanzieren, spricht in diesem Zusammenhang für sich. Und daraus leitet Koller eine finanzielle Stärke der Biotechs ab, was ein elementarer Unterschied zur Vergangenheit darstelle. „Immer mehr Firmen haben genug liquide Mittel zur Verfügung, um ihre klinischen Kandidaten bis zur Marktreife in Eigenregie zu entwickeln“, sagt der Schweizer Investor und schlussfolgert, dass sich dadurch „die Biotechs zunehmend aus ihren Abhängigkeiten von Entwicklungs- und Marketingpartnerschaften mit der Pharma-Industrie lösen“.

**Milliarden-Volumen im M&A-Markt.** Um noch mal zusammenzufassen: Starke Pipelines, niedrige Börsenbewertungen und solide finanzielle Unterbauten – die Zeit für die Käufer aus der Big-Pharma-Ecke ist jedenfalls momentan äußerst günstig. Hinzu kommt wieder ein steigender News-Flow an vielversprechenden Studiendaten, nachdem in den vergangenen beiden Jahren viele klinische Studien covidbedingt auf Eis gelegt wurden, weil die Probanden fehlten. In Summe dieser Punkte schließen Branchenkenner deshalb eine neuerliche Fusions- und Übernahmewelle (Merger and Acquisition) im Pharma- und Biotech-Sektor in den nächsten Monaten nicht aus. Auch, weil sich der M&A-Markt in den vergangenen beiden Jahren verhältnismäßig ruhig verhalten hat. Denn: Sowohl 2020 wie auch 2021 blieb das Transaktionsvolumen mit 142 Milliarden bzw. 108 Milliarden Dollar deut-

“  
Für die großen  
Pharma-Konzerne  
steigt der Druck,  
neue Wachstumstreiber zu  
generieren

DR. DANIEL KOLLER, HEAD INVESTMENT MANAGEMENT BEI BB BIOTECH

lich hinter den 2019 erreichten 347 Milliarden Dollar zurück (siehe Grafik S. 61 unten). Das Ergebnis: Jetzt liegt von Käuferseite ein riesiger Investitionsstau vor, der sich in multi-milliardenschweren Nachholeffekten entladen könnte. Der Druck zu handeln, könnte für die Pharma-Konzerne aber noch weiter steigen. Grund dafür sind die zahlreichen strategischen Neuaufstellungen vieler Player im vergangenen Jahrzehnt, indem sie sich bei der Wirkstoff- und Medikamentenentwicklung auf wenige Krankheitsfelder spezialisiert haben. So konzentrieren sich zum Beispiel Konzerne wie Roche oder Bristol-Myers Squibb auf die Krebs-

medizin, während hingegen Novo Nordisk und Eli Lilly bei der Diabetesbehandlung erfolgreich sind. Die Fokussierung steht ohne Frage zentral dafür, warum Big Pharma so erfolgreich ist. Nur: Sie birgt auch ein enormes Risiko. Denn nach Schätzungen der US-Arzneimittelagentur FDA verlieren Blockbuster mit einem Gesamtumsatz von mehr als 250 Milliarden Dollar in der nächsten Dekade ihren Patentschutz. Das bedeutet, dass Big Pharma durch die weniger breite Aufstellung noch stärker unter Zugzwang ist, „neue Wachstumstreiber zu generieren“, wie Investmentstrategie Koller beschreibt.

**Startschuss für Übernahmewelle erfolgt?** Der Aufgalopp für eine mögliche Übernahmewelle in diesem Jahr könnte der Biohaven-Deal von Pfizer gewesen sein. Bei der Akquisition legte der US-Pharma-Gigant rund 11,6 Milliarden Dollar für das im Neuro-Bereich spezialisierte Biotech auf den Tisch. Für Biohaven-Aktionäre ein mehr als lohnendes Geschäft, da sich Pfizer verpflichtete, einen Aufschlag von 80 Prozent

CRISPR THERAPEUTICS

Hoffungsbringer für Gesundheit und Aktienkurs

Notierte der Genspezialist vor einem Jahr bei über 130 Euro, liegt er heuer bei der Hälfte. Als Kurstreiber könnte sich aber die Blutkörperchen-Therapie CTX001 erweisen. Dazu erwartet der Markt in den nächsten Monaten klinische Studienergebnisse.

WKN/ISIN	A2AT0Z/CH0334081137
Börsenwert	4,6 Mrd. €
Kurs-Gewinn-Verhältnis 2022/23e	-/-
Dividendenrendite 2022/23e	0,0/0,0 %
Kursziel/Stoppkurs	110,00/45,00 €
Risiko <span style="color:red">■ ■ ■ ■ ■</span>	Kurspotenzial <b>83,00%</b>

Quelle: Bloomberg

e = erwartet



## Die weltweiten Top-Deals mit Biotech-Beteiligung in den vergangenen Jahren

Stimmt das Angebot, drehen die Aktienkurse der Übernahmeziele auf. Stimmen sie nicht, kann immer noch nachgebessert werden, was die Aktienkurse anschließend befeuern kann (wie bei Takeda/Shire).

Käufer	Übernahmeziel	Jahr	Transaktionswert/inkl. Schuldenübernahme, in Milliarden US-Dollar	Reaktionen am ersten Handelstag der Aktien nach Bekanntgabe des offiziellen Angebots (Käufer/Übernahmeziel)
<b>Bristol-Myers Squibb (USA)</b>	<b>Celgene (USA)</b>	<b>2019</b>	<b>74,0/89,0</b>	<b>-12/+35 Prozent</b>
Die Aktionäre des milliardenschweren Biotechs Celgene erhielten je Anteilschein je eine Aktie von Bristol-Myers sowie zusätzlich 50 Dollar in Cash aufs Konto überwiesen.				
<b>Abbvie (USA)</b>	<b>Allergan (Irland)</b>	<b>2019</b>	<b>63,0/80,0</b>	<b>-19/+25 Prozent</b>
Die Aktionäre des irischen Wirkstoffherstellers Allergan (u. a. Botox) erhielten für jede Aktie 120,30 Dollar in bar sowie 0,866 Aktien des US-Biotechs Abbvie.				
<b>Takeda Pharmaceuticals (Japan)</b>	<b>Shire (Irland)</b>	<b>2018</b>	<b>62,0/67,0</b>	<b>+3/-3 Prozent</b>
Im Übernahmeprozess besserte Takeda sein Angebot mehrfach nach. Die Aktionäre des Biotechs Shire erhielten letztlich 30,33 Dollar in bar je Aktie sowie 0,833 neue Takeda-Aktien.				

Quelle: eigene Recherche

zum Aktienkurs vor Bekanntgabe des Deals zu bezahlen. Der Schluss daraus: Big Pharma ist durchaus bereit, tief in die Tasche zu greifen, wenn Technologie und Umsatzpotenzial stimmen und die Wirkstoffe ins Portfolio passen. Was für zukünftige Käufe ausschlaggebend sein dürfte, beschreibt Koller so: „Die Tendenz bei den Pharma-Firmen dürfte dahin gehen, vor allem Biotech-Firmen zu akquirieren, die für ihre ersten Produkte auf der Basis von neuen, bahnbrechenden Technologien die Marktzulassung erhalten haben oder unmittelbar davorstehen.“

**Anstehender Milliardendeal?** Eine mögliche nächste milliardenschwere Akquise bringt der Schweizer Investmentstrategie im Gene-Editing-Bereich ins Spiel. Kurz erklärt: Mit dieser Technologie lassen sich Gene einfügen, entfernen oder ausschalten und so (hoffentlich) genetisch bedingte Krankheiten heilen. Im Mittelpunkt eines Deals stünde dann die Gen-Therapie CTX-100, die zwei genetisch bedingten Störungen bei der Bildung von Blutzellen behandeln soll, für die in der zweiten Jahreshälfte erste zulassungsrelevante Daten er-

wartet werden. Die an der Entwicklung beteiligten Protagonisten: Crispr Therapeutics und Vertex Pharmaceuticals. Da die Erkrankungen bislang nicht behandelbar sind, dürften beide Unternehmen nach der Zulassung eine hohe Preissetzungsmacht haben. Um nicht teilen zu müssen, hält Koller ein Szenario „für gut denkbar, dass das profitable Biotech-Schwergewicht Vertex sich diese potenziellen Milliardenentnahmen mit einem Übernahmeangebot sichert“ und Crispr übernimmt. Aktuell liegt dessen Marktkapitalisierung bei knapp fünf Milliarden Dollar (BB Biotech hält 1,2 Prozent der Anteile an Crispr). Günstig dürfte es für Vertex also in keinem Fall werden, wenn ein Übernahmewille vorhanden ist. Hinzu kommt: Je überzeugender die Studiendaten der Gemeinschaftsproduktion CTX-100 ausfallen, desto größer dürfte das Paket sein, das Vertex schnüren muss.

Auf die gesamte Pharma- und Biotech-Branche bezogen, lässt sich demnach sagen, dass es sich für Anleger extrem lohnen kann, wenn sie in der nächsten Zeit die News-Pipeline und publizierten Studienergebnisse von Biotechs mitverfolgen. ■

## VERTEX PHARMACEUTICALS

### Teurer Zukauf für einen langfristig weiter steigenden Kurs?

Die Aktie des biopharmazeutischen US-Riesen rangiert nahe ihrem Allzeithoch. Anleger, welche Vertex bereits länger halten, könnten einen kurzfristigen Kursrutsch (siehe Tabelle oben) infolge eines möglichen Milliardenangebots für Crispr verkraften.

WKN/ISIN	<b>882807/US92532F1003</b>
Börsenwert	<b>67,2 Mrd. €</b>
Kurs-Gewinn-Verhältnis 2022/23e	<b>19,8/18,3</b>
Dividendenrendite 2022/23e	<b>0,0/0,0 %</b>
Kursziel/Stoppkurs	<b>300,00/195,00 €</b>
Risiko <span style="color:red">■ ■ ■ ■ ■</span>	Kurspotenzial <b>12,00 %</b>

Quelle: Bloomberg

e = erwartet

Kurs der Vertex-Aktie in Euro

