

INTERVIEW

Hoher Druck auf Pharmafirmen“

Aus dem Portfolio des Biotech-Fonds Medical Biohealth wurden seit Jahresanfang bereits **zehn Firmen übernommen**. Manager Mario Linimeier erklärt das **Rezept hinter der hohen Trefferquote**

von JULIA GROSS



MARIO LINIMEIER ist Co-Geschäftsführer von Medical Strategy, einem Investmentmanager für den Healthcare-Sektor

Vor wenigen Tagen hat der US-Biotechkonzern Biogen für 7,3 Milliarden Dollar Reata Therapeutics übernommen. Biogen bezahlt rund 60 Prozent Aufschlag auf den Kurs von Reata am Tag vor der Verkündung der Übernahme. Sie hatten Reata im Portfolio, das war in diesem Jahr bereits der zehnte M&A-Deal, von dem der Medical-Biohealth-Fonds profitiert hat. Gab es da immer so hohe Prämien?

Linimeier: Bei den Übernahmen bei uns im Fonds reichten die Aufschläge von schwachen 16 Prozent bis hoch zu 273 Prozent. Die meisten bewegten sich in der Größenordnung 80 Prozent. Das ist auch ungefähr der Wert, den wir im Mittel in den vergangenen Jahren gesehen haben.

Die Übernahmen dürften maßgeblich dazu beigetragen haben, dass das Portfolio seit Jahresanfang rund 14 Prozent im Plus liegt, während das Branchenbarometer Nasdaq Biotech Index bei minus 2,6 Prozent notiert. Was sind die Gründe für diese Übernahmewelle?

Linimeier: Da gibt es mehrere Treiber. Zum einen der Innovationsdruck bei den großen Pharma-Gesellschaften. Allein in den USA sind bis 2027 mehr als 140 Milliarden US-Dollar an Produktumsätzen durch Patente bedroht. In Europa sind es über 30 Milliarden, und dementsprechend müssen die Produktpipelines wieder aufgefüllt werden. Entweder durch eigene Produktentwicklung oder durch Zukäufe.

Schaffen es die Pharmakonzerne nicht aus eigener Kraft?

Linimeier: Die großen Arzneimittelhersteller haben ihre interne Forschung und Entwicklung zurückgefahren. 2003 entfielen noch etwa 50 Prozent der globalen Entwicklungspipeline auf die großen Pharma- und Biotechnologieunternehmen und 50 Prozent auf die kleinen und mittelgroßen Entwickler. Im Jahr 2022 stammten 70 Prozent der Entwick-

Top 10 M&A-Transaktionen 2023

Bei den Biopharma-Übernahmen mit den höchsten Prämien im ersten Halbjahr konnten Aktionäre kräftig abkassieren

Käufer	Übernahmeziel	Prämie	Gesamtvolumen in Mio. \$
Eli Lilly	Sigilon	300 %	310
Sanofi	Provention Bio	273 %	2900
Astrazeneca	Cincor	121 %	1800
Chiesi	Amryt	107 %	1475
GSK	Bellus Health	103 %	2000
Sobi	CTI Biopharma	89 %	1700
Ipsen	Albireo	84 %	952
Merck & Co.	Promethus	75 %	10800
Novartis	Chinook	67 %	3200
Assertio Hldg.	Spectrum	65 %	248

Quelle: Paras Sharma

lungen von den kleineren Playern. Das heißt, sie sind die primären Innovationsträger. Für die großen Konzerne bleibt als Option nur mehr der Zukauf. Ein anderer Treiber sind die Bewertungen, die bei kleinen und mittelgroßen Gesellschaften in den letzten zwei Jahren stark unter Druck gekommen sind.

Können Sie das quantifizieren?

Linimeier: Man kann das nicht am Kurs-Gewinn-Verhältnis festmachen, weil viele von diesen Firmen noch gar keine Produktumsätze beziehungsweise Gewinne erwirtschaften. Wir ziehen als Indikator zum Beispiel den prognostizierten Spitzenumsatz in Relation zum Börsenwert heran. Im Biopharmasektor wäre ein adäquates Umsatzmultiple vier. In unserem Portfolio weisen viele Firmen ein Umsatzmultiple von unter zwei auf, also liegt eine starke Unterbewertung vor.

Gibt es noch einen Faktor?

Linimeier: Die großen Unternehmen haben sehr viel Kapital, um Übernahmen zu stemmen. Eine Studie von EY hat die sogenannte „M&A-Firepower“ der großen Konzerne im Sektor auf 1,4 Billionen US Dollar beziffert. Und dann gibt es noch den Aspekt der Arzneimittelpreisreform in den USA.

Was hat es damit auf sich?

Linimeier: Um die staatliche Krankenversicherung Medicare zu entlasten, sind bei umsatzstarken Medikamenten Zwangsrabatte vorgesehen. Die sollen bei niedermolekularen Substanzen, den small molecules, nach neun Jahren Vermarktung greifen. Bei biotechnologisch hergestellten Medikamenten, den Biologicals, nach 13 Jahren. Von der Arzneimittelreform sind primär große Gesellschaften betroffen. Die suchen jetzt ihr Heil in Übernahmen, zum Beispiel von Produkten gegen seltene Krankheiten, weil die von den Rabatten meist ausgenommen sind.

Was suchen die Firmen auf der Käuferseite noch?

Linimeier: Wenn man sich die Übernahmeaktivitäten im aktuellen Jahr anschaut, dann sind das immer Produkte, die

in der klinischen Prüfung schon eine überzeugende Wirksamkeit und Sicherheit gezeigt haben. Diese Produktkandidaten sind nahe am Markt oder schon auf dem Markt und besitzen ein attraktives Umsatzpotenzial. Es sind weniger Deals, bei denen man eine Technologieplattform erwerben will.

Welche Rolle spielt die Möglichkeit einer Übernahme, wenn Sie entscheiden, ob Sie in ein Unternehmen investieren?

Linimeier: Das Übernahmepotenzial spielt bei uns nur eine untergeordnete Rolle. Wir setzen auf die primären Innovationsträger im Small- und Midcapbereich. Zentrales Kriterium ist also die Innovationsstärke, die Entwicklung einer bahnbrechenden Technologie beziehungsweise eines bahnbrechenden Medikaments, das einen neuen therapeutischen Standard setzen kann. Das Medikament muss gezeigt haben, dass es tatsächlich im Patienten wirkt, nicht nur in Tiermodellen. Es muss auch eine gewisse Marktnähe bestehen. Dann versuchen wir natürlich, die Qualität des Managements abzuklopfen. Also was haben sie vorher gemacht, wie verkaufen sie sich im Gespräch, wie reagieren sie auf kritische Fragen. Zentral ist auch noch eine ausreichende Kapitalausstattung und, wie gesagt, die Bewertung. Meiner Erfahrung nach ist man nicht gut beraten, wenn man ausschließlich auf das Thema M&A setzt. Die Firma muss unbedingt auch alleine bestehen können und alleine attraktiv sein. Wir hätten beispielsweise auch gut damit leben können, wenn die Reata jetzt nicht übernommen worden wäre.

Was könnte die aktuelle Übernahmewelle stoppen?

Linimeier: Einen gewissen Belastungsfaktor stellt die US-Wettbewerbsbehörde FTC dar. Sie hat bei der geplanten Übernahme von Horizon durch Amgen geklagt und bei Pfizers Kauf von Seagen wird wahrscheinlich auch genauer hingeschaut. Ich glaube, die meisten Marktteilnehmer gehen davon aus, dass diese Transaktionen durchgehen. Bedroht sind vermutlich in erster Linie größere Merger, wo es um Marktmacht geht, nicht kleineren Übernahmen. Wir erwarten, dass die M&A-Aktivität weiter anhalten wird. ■

Auf die Medizin von morgen setzen

Mit Schwankungen müssen Anleger leben, wenn sie auf mit dem Medical-Biohealth-Fonds auf die durchaus riskante Gruppe der kleinen und mittelgroßen Biotech-Unternehmen setzen. Im laufenden Jahr liegt er in der Performancestatistik weit vorne.

ISIN (thes.)	LU0119891520
Fondsvolumen	636 Mio. €
laufende Kosten	1,82 %
Fondswährung	EUR
Wertentwicklung lfd. Jahr/3/5 Jahre	14,1/9,1/31,9 %
Auflagedatum	30.10.2000

Quelle: Bloomberg

