

Biotechnologie

Übernahmefieber in der Biotech- Branche

Der Trend zu Akquisitionen dürfte auch in den kommenden Monaten anhalten.

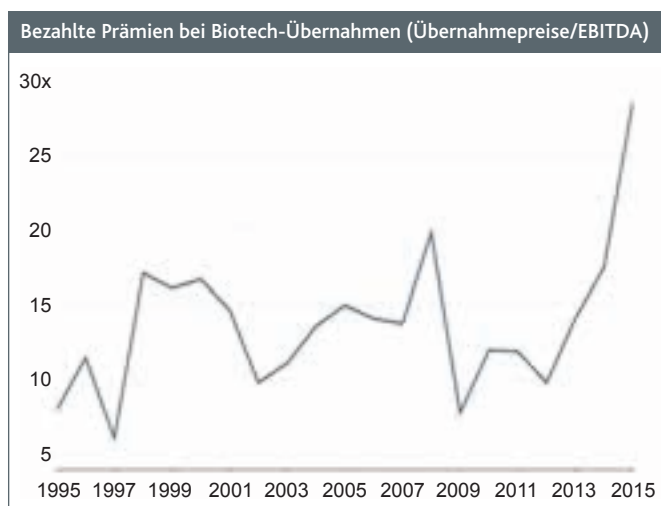
Um satte 534% hat der Nasdaq NMS Biotechnology Index seit März 2009 in der Spitze zugelegt. Das ist im Branchenvergleich im laufenden Bullenmarkt eine der besten Zwischenbilanzen. Doch wie der Gesamtmarkt hat auch dieses Segment zuletzt Probleme damit, weiter nachzulegen. Die Gefahr einer Topbildung ist so lange nicht gebannt, wie das Rekordhoch bei rund 3.850 Punkten nicht nachhaltig übertroffen werden kann. Ob dies gelingt, hängt natürlich auch von der Verfassung des Gesamtmarktes ab. Doch das Segment kann durchaus für gewisse Zeiträume ein Eigenleben führen. Denn die Biotechbranche ist weniger abhängig von der Konjunktur, dafür aber vom Erfolg bei der Zulassung neuer Medikamente. Mit 41 in den USA zugelassenen Mitteln sind die Zahlen 2014 zuletzt sehr ermutigend, entspricht dies doch gegenüber 2010 grob gesprochen einer Verdoppelung. Auch für 2015

sind die Perspektiven gut. Diesbezüglich wurden in den vergangenen Jahren erhebliche Fortschritte gemacht, was die Kursexplosion mit erklärt. Weitere viel versprechende Produkte stecken in den Pipelines der Unternehmen.

Hohe Kaufprämien

Das Füllhorn ist so gut gefüllt, dass sich viele Interessenten diese neuen Wirkstoffe über eine Übernahme einverleiben möchten. Das Fusionsgeschäft läuft im Biotechbereich jedenfalls wie geschmiert. 2014 wurden 45 Transaktionen im Rekordvolumen von 141 Mrd. USD abgeschlossen. Ein Wert, der 2015 sogar noch übertroffen werden könnte. Das ist eine Ausgangslage, die es verlockend erscheinen lässt, auf exakt die Vertreter der Branche zu setzen, die mit einer Prise Übernahmephantasie ausgestattet sind. Allerdings birgt so eine Anlagestrategie neben Chancen auch Risiken. Schließlich würden die Übernahmepreise zusammen mit dem Gesamtmarkt sinken, falls dieser deutlicher nachgeben und die Biotechwerte mit nach unten ziehen sollte. Einen weiteren Unsicherheitsfaktor stellt eine mögliche US-Zinswende dar. Schließlich sind die niedrigen Finanzierungskosten ein wichtiges Schmiermittel für das M&A-Geschäft. Daneben kann es sein, dass für sicher gehaltene Übernahmehoffnungen plötzlich enttäuscht werden. Was dann passieren kann, zeigte sich jüngst am 8. Juni bei Swedish Orphan Biovitrum. An diesem Tag reagierte der Kurs des auf die Entwicklung von Spezialpharmazeutika und Orphan-Arzneimitteln fokussierten schwedischen Unternehmens mit einem Tagesminus von 19% auf abgebrochene Verkaufsgespräche.

Doch es gibt natürlich auch positive Beispiele. Etwa das von Synageva Biopharma, bei dem das Übernahmeangebot von Alexion Pharmaceuticals eine Prämie (= Aufschlag) zum Aktienkurs von



120% aufwies. Die Kontrolle über den Hersteller des Produktes Sebelipase zur Behandlung einer seltenen genetischen Erkrankung war Alexion in Summe 8,4 Mrd. USD wert. Jeweils 100% bezogen auf den Aktienpreis zum Jahresanfang seit Beginn der Spekulationen waren auch beim Kauf von Pharmacyclics durch AbbVie oder beim Kauf von Cubist durch Merck & Co drin. Meist lagen die Aufschläge aber wie bei Intermune, NPS Pharma und Prosensa bei rund 60%, wie Harald Schwarz vorrechnet. Zum laufenden Übernahmeregion merkt der Manager des FCP OP Medical BioHealth-Trends Fonds (WKN 941135) zudem Folgendes an: „Trotz aller Innovationen sind Unternehmen mit marktnahen Produkten oder gerade neu vermarkteten Produkten mit hohem Umsatz- und Gewinnpotenzial knapp. Alle Firmen, die in diese Kategorie fallen, sind Übernahmekandidaten. Meist gibt es dann einen Bieterwettbewerb, was zu hohen Prämien führt. Jüngste Angebote an Swedish Orphan und Actelion wurden von diesen als zu niedrig abgelehnt.“

Mehr als genug Übernahme-Kandidaten
Diskutierte Übernahme-Kandidaten sind laut Schwarz unter anderem Unternehmen wie Medivation, **Incyte**, Puma Biosciences, Intercept, Isis, Genmab, Dyax, Celldex oder **Biomarin**. Außerdem werde gerade die Übernahme von Receptos diskutiert, wobei Schwarz hier die Prämie eher in Richtung 100% gehen sieht. Ein Mangel an Auswahl-

Aktien rund um den Biotech-M&A-Boom						
Name	WKN	Kurs	Höchstkurs 1 Jahr	Tiefstkurs 1 Jahr	EpS 2015e	KGV 2015e
Incyte	896133	96,76	103,26	33,30	neg.	-
Biomarin Pharmaceutical	924801	121,76	122,56	41,77	neg.	-
Anacor Pharmaceuticals	A0M1U0	63,05	66,11	11,46	neg.	-
Ariad Pharmaceuticals	895301	7,68	9,12	3,58	neg.	-
Acadia Pharmaceuticals	603035	36,66	44,11	14,35	neg.	-
CTI BioPharma	A115FF	1,93	3,14	1,54	neg.	-
Clovis Oncology	A1JPJY	81,94	89,11	26,42	neg.	-
ImmunoGen	878613	12,83	14,22	4,40	neg.	-
Gilead Sciences	885823	106,38	106,46	58,00	9,70	10,97
Celgene	881244	103,35	119,81	58,40	4,26	24,26

Alle Angaben in EUR

möglichkeiten herrscht jedenfalls nicht. Besonders im Fokus stehen Gesellschaften, die in der Krebsforschung tätig sind, und auf seltene Krankheiten spezialisierte Orphan-Drug-Firmen. Die Liste mit Übernahme-Kandidaten von Schwarz kann zudem ergänzt werden durch Namen wie Vertex Pharmaceuticals, **Anacor**, Seattle Genetics, Juno Therapeutics, Kite Pharma, **Clovis Oncology**, Ultragenyx Pharmaceutical, bluebird bio, **Ariad Pharmaceuticals**, **Acadia Pharmaceuticals**, **CTI BioPharma**, **ImmunoGen**, Bavarian Nordic und Cellectis.

Zu beachten ist aber, dass die Übernahmephantasie kein alleiniges Kaufkriterium sein sollte. Besser ist es, auf Unternehmen zu setzen, denen auch auf sich alleine gestellt etwas zugetraut wird. Zumal Marktkenner wie Novartis-Verwaltungsratspräsident Jörg Reinhardt die Übernahmepreise im Biotechsektor bereits als sehr hoch einstufen. Welche Übernahmekandidaten aus unserer Sicht kaufenswert sind, zeigt die Empfehlungstabelle. Ergänzt ist diese Liste um große Biotechunternehmen wie **Gilead Sciences** und **Celgene**, weil schließlich auch potenzielle Käufer von dem M&A-Boom profitieren können. Wobei es gerade um Celgene trotz einer Marktkapitalisierung von stattlichen 79 Mrd. EUR derzeit Gerüchte zu einer Übernahme durch Merck & Co. gibt. ■

Jürgen Büttner