

ESSAY II US-Pharma- und US-Biotechkonzerne bunkern riesige Mengen Cash im Ausland.

Donald Trump will dieses Geld heimholen. Das könnte Pharma-Übernahmen befeuern

Neue M & A-Welle bei Pharma?



MARIO LINIMEIER

**Analyst bei
Medical Strategy**

Der Betriebswirt und Molekularbiologe arbeitet seit 2013 bei der Fondsboutique Medical Strategy als Healthcare-Analyst. Zuvor war er für eine große, international tätige Unternehmensberatung tätig.

Medical Strategy konzentriert sich im Rahmen seiner Kernkompetenz ausschließlich auf das Management und die Beratung von Aktienportfolios aus dem Gesundheitsbereich.

Barmittel in Höhe von 112 Milliarden US-Dollar – diese Summe steht allein in den Bilanzen der sechs großen US-Pharmakonzerne Johnson & Johnson, Merck & Co., Pfizer, Bristol-Myers Squibb, Abbvie und Eli Lilly. Fast 100 Milliarden US-Dollar davon befinden sich im Ausland. Nach Plänen des künftigen US-Präsidenten Donald Trump soll dieses Geld in die Vereinigten Staaten zurückfließen und dort investiert werden. Dasselbe gilt für die auswärtigen Cashbestände der anderen amerikanischen Pharma- und Biotechkonzerne. Damit das funktioniert, will Trump das in die Heimat zurückgeholte Kapital nur mit zehn Prozent besteuern. Geht der Plan auf, würden die Cashbestände, die für Übernahmen und Fusionen (M&A) in den USA bereitstünden, dramatisch steigen und die M & A-Welle erneut anschieben.

Deren vorläufiger Höhepunkt war bislang im vergangenen Jahr. Damals summierten sich die weltweiten Transaktionen, von denen die meisten in den USA stattfanden, auf mehr als 300 Milliarden US-Dollar. 2016 verlief mit knapp 100 Milliarden US-Dollar bisher eher enttäuschend. Das könnte sich jedoch schon bald ändern. Denn den Pharma- und vor allem den Biotechunternehmen hat der US-Präsidentenwahlkampf schwer zu schaffen gemacht. Die demokratischen Bewerber Bernie Sanders und Hillary Clinton forderten immer wieder eine Begrenzung der Medikamentenpreise. Die Biopharmaaktien gerieten

daher unter Druck und die Übernahmehtransaktionen ins Stocken.

Jetzt ist der Wahlkampf zu Ende und mit ihm auch die hitzige Preisdiskussion. Das Healthcare-Programm von Trump fokussiert nicht die Preise. Dementsprechend haben seit seinem Sieg die Aktienkurse der Biotechfirmen um gut fünfzehn Prozent zugelegt. Das Ende der Unsicherheit dürfte auch dafür sorgen, dass sich das Übernahmekarussell schon bald wieder schneller dreht. Vor allem Big Pharma muss dringend die Pipeline an neuen Wirkstoffen und Medikamenten wieder auffüllen. Denn ständig läuft der Patentschutz gut eingeführter und ertragreicher Therapien ab. Allein im Jahr 2015 betraf dies Pharma- und Biotechprodukte mit einem Umsatzvolumen von fast 45 Milliarden Dollar. Bis 2020 kommen voraussichtlich noch einmal Arzneimittel mit 150 Milliarden Dollar Jahresumsatz hinzu. Sie müssen mit entsprechenden Generika und Biosimilars konkurrieren, die deutlich preiswerter sind.

Die Platzhirsche der Branche müssen in Biotechs investieren

Große Pharmahersteller verlieren daher spürbar Marktanteile. Pfizer etwa, nach Novartis die weltweite Nummer 2, kommt nur noch auf einen Weltmarktanteil von 5,6 Prozent. Vor zehn Jahren waren es noch mehr als 8,3 Prozent. Bei GlaxoSmithKline hat sich der Marktanteil binnen zehn Jahren auf 3,5 Prozent

sogar fast halbiert. Der summierte Marktanteil der 15 größten Pharmakonzerne ist von 2005 bis 2015 von insgesamt 61,4 auf 53,7 Prozent zurückgegangen. Die Platzhirsche können ihre Positionen eigentlich nur verteidigen, indem sie Biotechfirmen mit innovativen Produkten übernehmen oder deren Medikamente lizenzieren.

Bei derartigen M & A-Transaktionen werden jedoch erhebliche Aufgelder gezahlt. Nicht selten entsteht ein handfester Bieterwettbewerb. Beispiel Medivation: Anfang dieses Jahres bot der französische Sanofi-Konzern für den Biopharmawert aus den USA 52,50 Dollar pro Aktie und besserte das Angebot auf 58 Dollar nach. Anschließend stiegen Pfizer, Gilead, Celgene und Merck & Co. in den Bieterstreit ein. Am Ende machte Pfizer mit einem Preis von 81,50 Dollar pro Aktie das Rennen und stärkt so sein Medikamentenportfolio mit dem Blockbuster Mittel Xtandi gegen Prostatakrebs. Ein satter Aufschlag – Pfizer zahlt immerhin 55 Prozent mehr als Sanofi anfangs geboten hatte.

Medivation ist keineswegs eine Ausnahme. Allergan legt für den Biotech-Small-Cap Vitae einen Aufschlag von 160 Prozent gegenüber dem Schlusskurs vor Bekanntgabe der Offerte auf den Tisch. Bei der Übernahme des Nebenwerts Tobira Therapeutics beläuft sich das gebotene Aufgeld sogar auf fast 500 Prozent. Anleger, die entsprechend positioniert sind, könnten von dieser Entwicklung erheblich profitieren.