

# Small- und Mid-Caps am aussichtsreichsten

Bei den Arzneimittelherstellern ist derzeit eine einzigartige Konstellation zu beobachten. Auf der einen Seite verfügen die großen Pharmakonzerne über enorme Cashbestände. Dafür mangelt es ihnen an neuen Therapien. Auf der anderen Seite gibt es eine ganze Reihe Unternehmen aus der zweiten und dritten Reihe, die über innovative Produkte verfügen. Vor diesem Hintergrund sind verstärkte Übernahmeaktivitäten absehbar. Anleger profitieren von satten Aufgeldern.



**Mario Linimeier**  
Healthcare-Analyst und  
Portfoliomanager bei  
Medical Strategy

Ein typisches Beispiel für die Entwicklung im weltweiten Gesundheitswesen war die Übernahme von Pharmasset durch Gilead im Jahr 2012. Der Preis belief sich damals auf 11,2 Milliarden US-Dollar. Zum Zeitpunkt der Akquisition hatte Pharmasset Sovaldi im Portfolio. Das Medikament befand sich 2012 noch in der klinischen Entwicklung. Im Jahr darauf erteilte die amerikanische Arzneimittelbehörde FDA die Zulassung zur Therapie von Hepatitis C. Die durch Viren verursachte Erkrankung kann zu Leberfibrose, Leberzirrhose und Leberkrebs führen. Sovaldi hemmt die virale Replikation und ist der Eckpfeiler einer oralen, Interferon-freien Therapie. Die Heilungsraten liegen bei mehr als 90 Prozent. Gleichzeitig konnte durch den neuen Wirkstoff die Behandlungsdauer von 48 Wochen auf zwölf Wochen gesenkt werden. Schließlich ist das Medikament besser verträglich als alte Interferon-basierte Therapien.

Gilead legte 2012 für Pharmasset eine Übernahmeprämie von 89 Prozent auf den Tisch. Trotz des auf den ersten Blick hohen Preises zahlte sich die Investition mehr als aus. Der Kauf von Pharmasset legte den Grundstein für die beeindruckende Wachstumsstory von Gilead. 2011, also im Jahr vor der Übernahme von Pharmasset, erzielte der Pharma- und Biotechkonzern einen Jahresumsatz von gut acht Milliarden US-Dollar. Vier Jahre später hatten

sich die Verkaufserlöse bereits in etwa vervierfacht. Dasselbe gilt für den Aktienkurs. Die Marktkapitalisierung von Gilead beläuft sich heute auf fast 100 Milliarden US-Dollar. Vor der Übernahme war das Unternehmen knapp 27 Milliarden US-Dollar wert.

Ein anderes Beispiel ist Bristol-Myers Squibb. Durch die Übernahme von Medarex stieg der Konzern zu einem der führenden Player im Bereich Krebsimmuntherapie auf. Dieser Behandlungsansatz nutzt das menschliche Immunsystem, um Tumorzellen zu bekämpfen. Ein wesentlicher Vorteil im Vergleich zu nicht-immunologischen Ansätzen besteht in der nachhaltigen Wirksamkeit. Die Experten von Leerink schätzen, dass das Marktvolumen der Immunonkologie bis 2025 auf einen jährlichen Umsatz von 35 Milliarden US-Dollar anwächst. Bristol-Myers-Squibb zahlte für Medarex ein Aufgeld von 90 Prozent.

Nach einer gewissen Flaute im vergangenen Jahr scheint das weltweite M&A-Karussell 2017 wieder an Schwung zu gewinnen. Direkt zum Jahresauftakt übernahm Takeda Ariad, Eli Lilly schluckte Colucid und Johnson & Johnson machte bei Actelion das Rennen. Sanofi hatte dagegen bei Actelion zum wiederholten Male bei einem Übernahmekampf das Nachsehen. Jetzt scheinen die Franzosen am Onkologie-Unternehmen Tesaro interessiert zu sein.

Der Druck bei den großen Pharmakonzernen auch auf anorganisches Wachstum zu setzen, resultiert maßgeblich aus dem Ablauf von Patenten. Nach Schätzungen von IMS sind alleine im vergangenen Jahr weltweit bei Pharma- und Biotechprodukten mit einem jährlichen Umsatzvolumen von mehr als 45 Milliarden US-Dollar die Patente abgelaufen. Dieses und kommendes Jahr könnte der Wert sogar auf mehr als 50 Milliarden US-Dollar steigen. Die Entwicklung ist vergleichsweise gut vorhersagbar. Denn typischerweise verbleiben nach einer zehnjährigen Entwicklung eines Arzneimittels nur noch zehn weitere Jahre für die

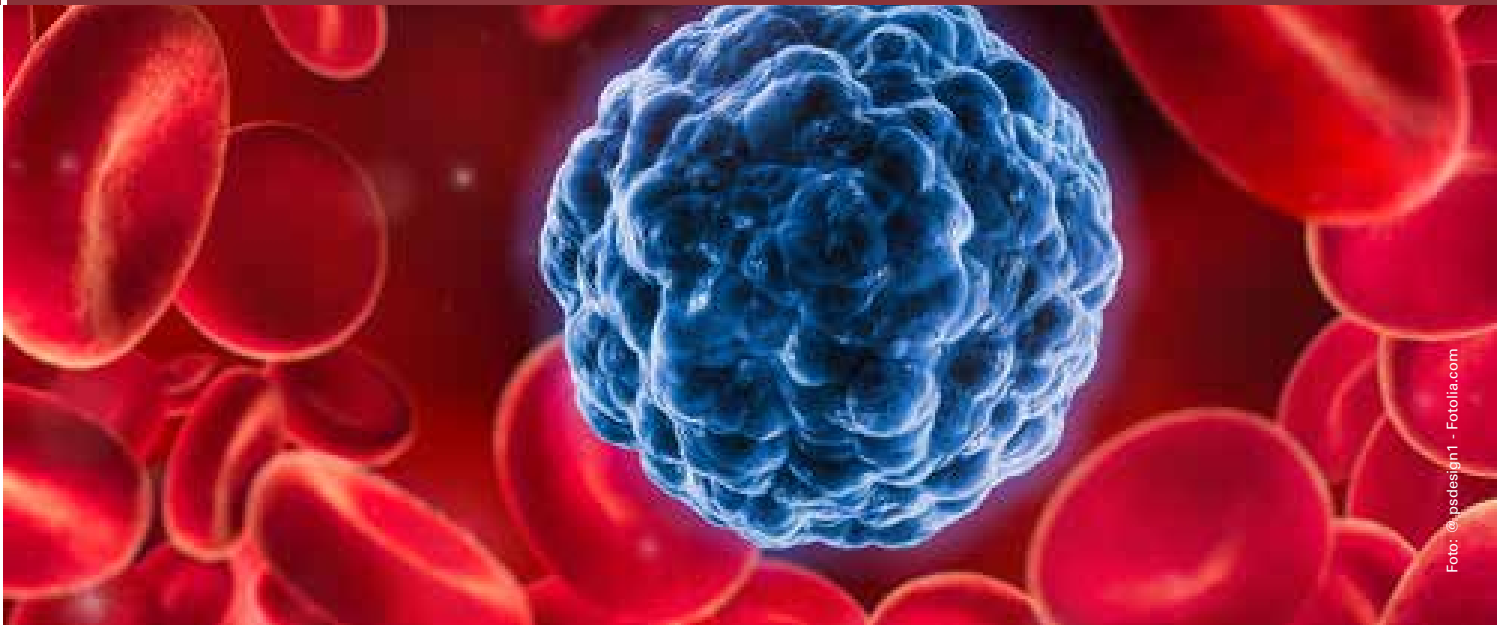


Foto: © psdesign1 - Fotolia.com

Vermarktung bis der Patentschutz abläuft. Dann kollabieren die Umsätze und das Produkt verliert weitgehend seinen Wert.

### Hoher Innovationsdruck zwingt zu M&A

Big Pharma ist permanent darauf angewiesen, die Pipeline mit neuen potenziellen Blockbuster-Medikamenten aufzufüllen. Aus eigener Kraft gelingt dies jedoch nur unzureichend. So ist der globale Marktanteil der weltweit 15 größten Arzneimittelhersteller von 61,4 Prozent im Jahr 2015 auf nur noch 53,7 Prozent im Jahr 2016 zurückgegangen. Einen Ausweg aus diesem Dilemma bietet vor allem der Zukauf von innovativen Therapieansätzen, die vorrangig von Small und Mid Caps entwickelt werden.

Geld, um Werte aus der zweiten und dritten Reihe zu übernehmen, ist ausreichend vorhanden. Allein die sechs großen US-Pharmakonzerne Johnson & Johnson, Merck & Co., Pfizer, AbbVie, Eli Lilly und Bristol-Myers Squibb bunkern annähernd 100 Milliarden US-Dollar außerhalb der USA. Für diese Mittel will der neue Präsident der USA, Donald Trump, steuerliche Anreize schaffen, damit diese wieder zurück in die Vereinigten Staaten fließen. Dort könnten diese Cash-Bestände zum Abbau von Schulden, für Aktienrückkauf-Programme, aber eben auch für M&A-Aktivitäten genutzt werden, um Marktanteile

zumindest zu verteidigen. Dazu kommen weitere Milliarden der Branche, die weitgehend ungenutzt in den USA lagern, sowie nach wie vor extrem günstige Bedingungen für Fremdfinanzierungen.

Bei Übernahmen sind Aufgelder von 30, 50 oder sogar 90 Prozent keine Seltenheit – das belegen u.a. die Kaufpreise von Pharmasset, Medarex oder Medivation. Für das Bio-Pharma-Unternehmen bot der französische Sanofi-Konzern ursprünglich 52,50 US-Dollar pro Aktie. Nach einem Bietergefecht erhielt schließlich der amerikanische Wettbewerber Pfizer den Zuschlag. Die Amerikaner zahlten 81,50 US-Dollar – also 55 Prozent mehr als das das Erstgebot von Sanofi. Pfizer hat nun das Blockbuster-Mittel Xtandi gegen Prostatakrebs in seinem Angebots-Portfolio.

Ausschließlich auf Übernahmefantasie zu setzen, birgt natürlich gewisse Risiken. Deshalb sind Anleger gut beraten, wenn ihre Einzelwert-Investments auch allein über ein funktionierendes Geschäftsmodell verfügen. Zur Beurteilung der Attraktivität von Healthcare-Unternehmen sind ein vertieftes Verständnis für die einzelnen Produkte und die damit verbundenen Marktchancen unumgänglich. Um das Einzelwert-Risiko zu reduzieren, ist außerdem eine breite Streuung empfehlenswert.

### Performance Medical BioHealth-Trends - EUR

(Indexierte Wertentwicklung seit Auflage am 30.10.2000 in %)

Cleversoft GmbH

Stand: 31.01.2017

