

# Wie Anleger erfolgreich in Biotech investieren

Aktien von Unternehmen, die noch kein Medikament auf dem Markt haben, sind riskant. Aber die Risiken lassen sich minimieren.

MICHAEL GRIESDORF

Actelion ist eine Erfolgsgeschichte der Biotech-Industrie. Die Gründer kauften dem Pharmakonzern Roche 1996 die Idee für eine neue Wirkstoffklasse ab und entwickelten darauf basierend als Erste ein orales Medikament gegen die seltene Lungenkrankheit PAH. Heute erzielt Actelion einen Umsatz von 2,4 Mrd. \$ und wurde soeben für 30 Mrd. \$ vom US-Gesundheitskonzern Johnson & Johnson übernommen. Wer seit dem Börsengang zur Jahrtausendwende dabei war, hat einen Gewinn von über 1000% der Anfangsinvestition erzielt. Das lässt so manchen Anleger neidisch werden. Was dabei schnell vergessen geht: Die Gründungsinvestoren haben immense Risiken auf sich genommen.

## Kein Erfolgsgarant

«Anleger, die sich ein Investment in den Sektor überlegen, dürfen die Ungewissheit nicht scheuen», sagt Maximilian Kunkel, Anlagestrategie im UBS Chief Investment Office Wealth Management. Ein Grossteil der Unternehmen scheitert nämlich bei der Entwicklung von Medikamenten. Doch selbst wenn die Zulassung gelinge, sei der Erfolg alles andere als sicher.

Ein gegenüber anderen Medikamenten überlegenes Präparat entwickelt zu haben, reicht längst nicht aus, um am Markt Erfolg zu haben. Nötig ist Vermarktungsgeschick. Selbst grosse Konzerne unterschätzen ab und an die Hürden, die sich ihnen in dieser Phase stellen. So übersah etwa Novartis bei ihrem potenziellen Multimilliarden-Herzmedikament Entresto zu Beginn die Rückvergütungshürden, die ihr die US-Alterskrankenkasse Medicare

in den Weg stellte. Biotech-Unternehmen, vor allem solche im Entwicklungsstadium, leben deshalb mit einer hohen Unsicherheit. Nur die Besten überleben.

## Die Summe macht's

In der Summe gehört die Branche dennoch zu den Top-Performern. Der für den Sektor repräsentativste Index Nasdaq Biotech Index ist seit der Jahrtausendwende rund 240% gestiegen. Die Unternehmen, die Erfolg haben, bieten eine umso überzeugendere Leistung, wie das Beispiel Actelion zeigt. Auch wenn Einzelengagements somit riskant sind: «Im Portfolianoansatz lohnt es sich durchaus, in Biotech-Titel zu investieren», sagt Kunkel.

Allerdings wird es für Anleger ohne spezifisches Wissen über die einzelnen Krankheitsmärkte schwierig, auf die richtigen Pferde zu setzen. «Ob einzelne Medikamente wirklich zugelassen werden, ist nicht leicht vorauszusagen. Und falls ein Präparat zugelassen wird, bedeutet das noch nicht, dass es auch wirklich gebraucht wird», sagt Kunkel. Um das Potenzial richtig einschätzen zu können, brauche es deshalb umfassendes medizinisches Wissen und auch ein tiefes Verständnis für die umfassenden Regulierungen im Sektor.

Dennoch müssen Kleinanleger das Feld nicht gänzlich meiden. «Privatanleger sollten einfach die Hilfe von Profis in Anspruch nehmen», sagt Kunkel. So biete sich beispielsweise der Zugang über spezialisierte Fonds oder Beteiligungsgesellschaften an. Sie verfügen über Know-how in der Portfoliobewirtschaftung und haben Kontakt zu Medizinern, die das Potenzial einzelner Wirkstoffe besser vorhersagen können.



Ein Grossteil der Innovation in der Pharmabranche kommt heute aus dem Biotech-Sektor.  
BILD: JUSTIN HESSION/KEYSTONE

## Was ist Biotech?

Als **Biotechnologie** gelten in der Medizin alle Technologien, die auf **genveränderten Organismen** beruhen. Meist werden dabei Proteine oder ähnliche Moleküle aus modifizierten Bakterien, Hefe- oder Säugerzellen gewonnen. Da Proteine im Körper wichtige Funktionen haben, liegt es nahe, dass sich so auch Krankheiten fundamental modifizieren lassen. Im Labor konnte 1973 zum ersten Mal ein Protein aus Bakterien hergestellt werden. Zehn Jahre später gelang der heutigen Roche-Tochter Genentech als Erster die Zulassung für ein Medikament, das auf dieser Technologie beruhte.

**Generell führten die Erkenntnisse aus der Gentechnologie zu einer fundamentalen Wende in der Medizin und damit auch zur Gründung zahlreicher Start-ups, die fortan Biotech-Unternehmen genannt wurden.** «Auch heute noch gelten viele solcher Gesellschaften als Biotech-Unternehmen. Dabei spielt es keine Rolle, ob ihre Produkte wirklich auf Biotechnologie beruhen», sagt Christian Koch, Portfoliomanager von BB Biotech. Das Multiple-Sklerose-Medikament von Biogen beispielsweise ist ein chemisch hergestellter Wirkstoff. Dennoch wird Biogen als Biotech-Konzern bezeichnet. Auch die Medikamente von Actelion sind keine biotechnologischen Präparate, obwohl Actelion als Biotech-Unternehmen gilt.

**Der Begriff Biotech-Gesellschaft ist also nicht mehr eindeutig.** Gemäss Koch umfasst er mittlerweile alle pharmazeutischen Unternehmen, die nach 1973 als Start-up entstanden sind und deren Produkte durch eigenes Zutun den Therapiestandard in einem Krankheitsgebiet deutlich höher setzen. Dabei wird unterschieden zwischen Gesellschaften, die bereits Präparate am Markt haben, und solchen, die erst an der Entwicklung arbeiten. Unternehmen wie Vifor Pharma, die sich auf den Vertrieb von Medikamenten spezialisiert haben und ihre Produkte einlizenzieren, sind dagegen keine Biotech-Gesellschaften. Sie nennt man Spezialitätenpharmazeuten.

## Der richtige Zeitpunkt für den Börsengang

Ablösung von Risikokapitalgeber als Ausgangspunkt.

Hohe Ausgaben, aber kaum Einnahmen – junge Biotech-Unternehmen stehen ständig unter Finanzierungsdruck. Ob die Entwicklung eines Medikaments gelingt, hängt zum grossen Teil von den Finanzierungsmöglichkeiten ab. In der frühen Phase stehen meist Risikokapitalgeber zur Verfügung. Das können Pharmakonzerne sein, die sich früh den Zugang zu Innovation sichern wollen, aber auch private und institutionelle Investoren. «In der Schweiz gibt es darunter auch viele vermögende Privatpersonen mit Bezug zur Pharmabranche», sagt ein Insider, der in regelmässigem Kontakt mit solchen Personen steht. Dabei sei nicht immer nur die Rendite im Vordergrund. Viele würden ihr Investment auch als eine Art soziales Engagement für die Forschung sehen.

Wie lange sich Biotech-Gesellschaften mit privaten Mitteln über Wasser halten können und wollen, ist unterschiedlich (vgl. Artikel zu Polyphor und Molecular Partners). «Die meisten Biotech-Unternehmen geraten irgendwann an ihre finanziellen Grenzen, wenn sie weiter expandieren wollen», sagt Martin Rohrbach, Sektorleiter Life Sciences bei KPMG Schweiz. Viele treibe es deshalb irgendwann an die Börse. Dadurch könne nicht nur neues Geld aufgenommen werden. Auch werde so den alten Investoren eine Ausstiegsmöglichkeit geboten. Doch so oder so: Für den Börsengang (IPO) braucht es Argumente. «Viele Unternehmen warten daher mit dem Börsengang bis nach Abschluss erster Wirksamkeitstests der Phase II», ergänzt Ivo Staijen von der Beteiligungsgesellschaft HBM.

Ist die Entscheidung gefallen, sich dem Publikum zu öffnen, folgt die Qual der Wahl des Börsenplatzes. «Wo ein Börsengang gewagt wird, ist abhängig von der Investoren- und Kundenbasis sowie vom Bekanntheitsgrad», sagt Rohrbach.

Die mit Abstand beliebteste Börse für Biotech-Gesellschaften ist die US-Technologiebörse Nasdaq. Dort sind 165 Biotechs gelistet. «Allerdings sind dort die regulatorischen Anforderungen viel höher als in der Schweiz», sagt Rohrbach. Dennoch gibt es Schweizer Gesellschaften wie AC Immune oder Crispr Therapeutics, die den Schritt über den Grossen Teich wagen. «In Amerika gibt es einfach viel mehr Biotech-Investoren», begründet Eva Schier, Sprecherin von AC Immune, den Entschluss für den Nasdaq.

An der Schweizer Börse SIX sind derzeit zehn Biotech-Gesellschaften kotiert. Da Johnson & Johnson die Pipeline von Actelion in eine neue kotierte Gesellschaft (Idorsia) ausgliedern wird, hat diese Zahl auch nach der Übernahme von Actelion Bestand. Die Hälfte der Unternehmen verfügt über zugelassene Präparate (vgl. Tabelle oben).

Am weitesten ist Cosmo. Das Unternehmen schreibt als einziges Gewinn und weist deshalb die mit Abstand grösste Marktkapitalisierung auf. Neuron und Santhera könnten dank nahezu marktreifer Präparate allerdings die Nächsten sein, die in die Gewinnzone vordringen werden.

### Biotech-Gesellschaften an der Schweizer Börse

Name	zugelassene Produkte	Gewinn 2016	Bargeldbestand <sup>1</sup>
Idorsia <sup>2</sup>	Nein	n.v.	1000,0
Cosmo	Ja	19,3	117,6
Basilea	Ja	-51,3	289,0
Molecular Partners	Nein	-18,6	169,2
Santhera	Ja	-35,4	49,8
Cassiopea	Nein	-9,5	33,7
Neuron	Ja	-15,2	46,5
Kuros	Ja	-19,7	12,4
Relief	Nein	-16,8	0,9
Addex	Nein	-3,1	1,4

n.v. = nicht verfügbar  
1) in Mio. Fr. per letztem verfügbarem Abschluss  
2) Nachfolger von Actelion: Wird demnächst an der Börse kotiert

## Spiel mit der Erfolgsaussicht

Die Wahrscheinlichkeitsrechnung ist ein Hilfsmittel.

Biotech-Investments sind eine Wette auf die Zulassung eines Medikaments. Es lohnt sich deshalb, die Erfolgswahrscheinlichkeiten je Phase der Entwicklung zu kennen. Anhaltspunkte gibt eine Studie des Pharmainstituts der US-Universität Tufts. Ihr zufolge beträgt die Wahrscheinlichkeit, dass ein Medikament in der Phase I zugelassen wird, 12%. In der Phase II erhöht sich die Erfolgsrate auf 20% und in der Phase III auf 56%. Liegt das Zulassungsdossier bei den Behörden, besteht eine Chance von 90%.

Analyst Bob Pooler von Valuation-LAB warnt jedoch: «Diese Wahrscheinlichkeiten sind Durchschnittswerte und können je nach Gebiet variieren.» Je grösser das Wissen bei einer Krankheit ist, desto präziser kann ein Wirkstoff entwickelt werden. Bei Krebs sind die Wahrscheinlichkeiten beispielsweise deutlich höher als bei Alzheimer.

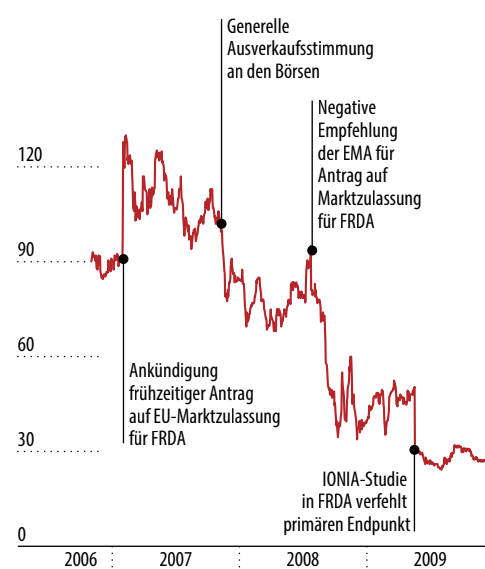
Zudem lassen sich bei vielen neurologischen Krankheiten die Erfolgskriterien nicht objektiv messen. Der Patient muss subjektiv Auskunft über sein Wohlbefinden geben. Deshalb sind die Resultate der Phase II weniger zuverlässig als in der Onkologie, wo dank objektiv messbarer Grössen bereits relativ gut vorher gesagt werden kann, ob ein Medikament wirkt. Folglich ist die Phase III bei neurologischen Leiden risikobehafteter.

Basierend auf diesem Wissen sollten Anleger also nur im Portfolianoansatz investieren. Besteht das Depot aus Unternehmen mit einem Medikament in der Phase I, braucht es im Schnitt acht Positionen. In der Phase II sollten mindestens fünf und in der Phase III noch mindestens zwei Positionen vorhanden sein. Aber auch dies ist nur eine theoretische Betrachtung ohne Erfolgsgarantie. Sie entbindet nicht davon, bei jedem Investment im Vorfeld eine fundamentale Analyse durchzuführen.

## Biotech-Aktie

Der Kursverlauf ist meist von einzelnen Ereignissen geprägt.

### Kursverlauf Santhera



FRDA: Friedrich Ataxia, LHON: Leber Hereditäre Optikusneuropathie, DMD: Duchenne Muskeldystrophie

Am Kursverlauf von Santhera ist gut zu sehen: Erfolg und Misserfolg liegen bei Biotech-Unternehmen im Entwicklungsstadium nahe beieinander. Santhera ist heute auf neuromuskuläre und mitochondriale Krankheiten fokussiert. Höhen und Tiefen wechselten sich seit dem Börsengang 2006 (Emissionspreis 90 Fr.) ab. Der Kurs sackte auf 1.34 Fr. ab (vgl. Chart) und notierte derzeit rund 65 Fr.

«Solche Treppenzugbewegungen sind für Biotech-Unternehmen ohne zugelassene Produkte typisch», sagt Ivo Staijen von der Beteiligungsgesellschaft HBM. Auslöser heftiger Reaktionen sind fast immer klinische Daten zu einem in der Entwicklung befindlichen Medikament. «Viele institutionelle Anleger springen von einem Schlüsselereignis zum nächsten», sagt Staijen. Häufig komme deshalb rund sechs Monate vor einem solchen Ereignis erstmals etwas Bewegung in die jeweiligen Titel. Überzeugen