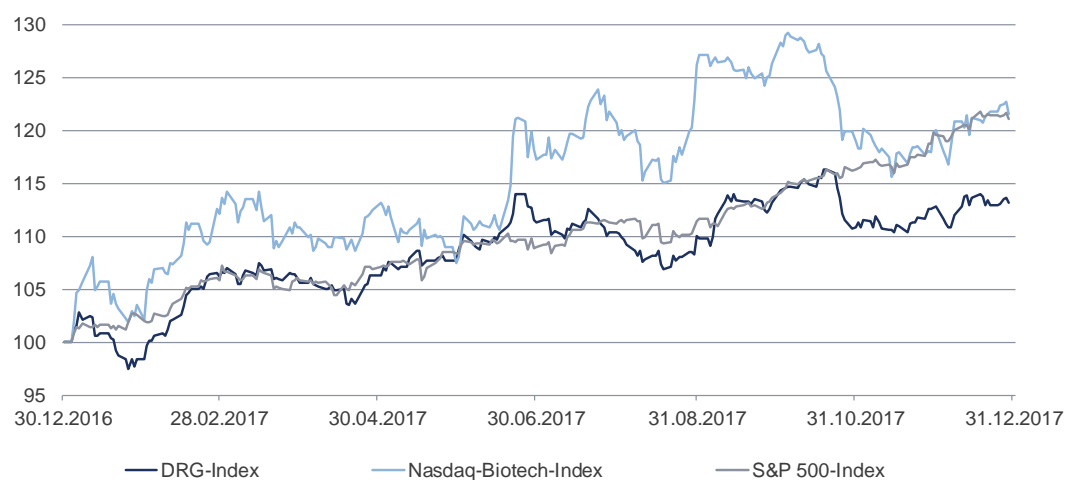


Ausblick für die pharmazeutische Industrie in 2018

Allen Widrigkeiten zum Trotz gab es auch 2017 in den Branchenindizes einen positiven Verlauf. Inklusive der Dividendenzahlungen schnitten gegenüber dem breiten Markt (S&P 500: +21,1 %) die Aktienindizes der Pharmaindustrie (DRG-Index: +13,2 %) und des Biotechnologiesektors (NBI: +21,6 %) trotz der sich stabilisierenden Medikamentenpreise schlechter bzw. auf Augenhöhe ab. Die Diskussionen über Preissenkungen belasteten noch die Stimmung. Aufgrund dessen ist die Bewertung der Pharmahersteller mit einem durchschnittlichen Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 15,1 gegenüber dem Standard & Poors (S&P) Index mit einem KGV von 19,1 relativ attraktiv bewertet.

Wertentwicklung im Kalenderjahr 2017



Für das neue Börsenjahr sind wir sehr zuversichtlich gestimmt. Woher ziehen wir diese Zuversicht? Einige Haupttreiber für die pharmazeutischen Hersteller möchten wir nachfolgend skizzieren:

Steuerreform in den USA

Diese betrifft zwar nicht nur die Medikamentenindustrie, jedoch gerade die Unternehmen, die bisher eine hohe Steuerquote ausgewiesen haben, profitieren wahrscheinlich am meisten von den Ermäßigungen. Eine konkrete Vorhersage des Steuersatzes für das Jahr 2018 ohne detaillierte Daten der Firmen ist jedoch nicht möglich. Einige werden evtl. vorab ihre geschätzte Steuererleichterung für 2018 publizieren, spätestens jedoch mit der Bekanntgabe der Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr und des Ausblicks für 2018 werden die Auswirkungen auf die Gewinnentwicklung sichtbar werden.

Merger & Acquisitions (M&A)

Ein weiterer Faktor der Steuerreform ist die günstige Rückführung von im Ausland geparkten Geldern (Repatriierung). In diesem Zusammenhang könnte gerade in der Pharmaindustrie eine potenzielle Fusions- oder Übernahmewelle (M&A) bzw. Einlizensierung von Produkten die Folge sein. Historisch gesehen finden gerade in dieser Branche durchschnittlich die meisten Aktivitäten statt, sei es wegen einer „dünnen“ Forschungs- und Entwicklungspipeline, dem Aufbau eines neuen Therapiefeldes oder des Hebens von Synergien zur Senkung von Overheadkosten. Hier könnte es im Jahr 2018 zu größeren Transaktionen kommen.

Verfasser: Dr. Uwe Färber Finanzanalyst/CEFA, 1. Februar 2018, 14:26 Uhr, KN

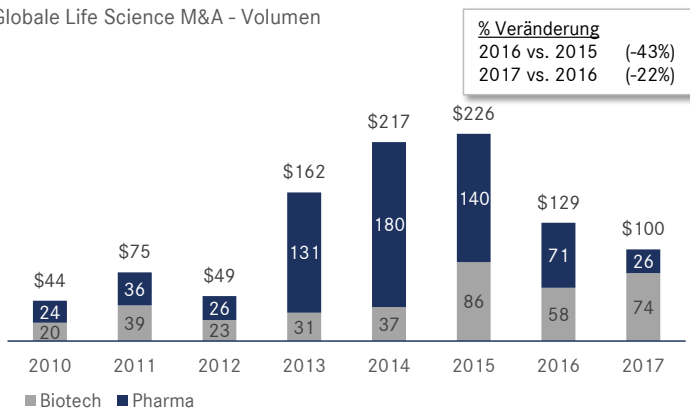
Unterstützend dürfte hier auch die aktuelle Zinslandschaft wirken, da trotz erfolgter Zinserhöhungen das Umfeld immer noch moderat ist und Teilfinanzierungen auch über Banken oder Unternehmensanleihen stattfinden könnten. Gestartet wurde bereits:

- Celgene: übernimmt für 1,1 Mrd. USD Impact Biomedicines (plus mögliche upfront-Zahlungen: bis zu 1,25 Mrd. USD bis zur Zulassung und Umsatzbeteiligung bis zu 4,5 Mrd. USD). Die Gesamtsumme kann bis auf ca. 7 Mrd. USD anwachsen.
- Takeda übernimmt für mehr als 500 Mio. Euro das belgische Biotechunternehmen Tigenix.
- Novo Nordisk will für 2,6 Mrd. Euro das in Belgien ansässige Biotechnologieunternehmen Ablynx übernehmen. Da das aktuelle Management diese Akquisition nicht unterstützt, wurde das Angebot abgelehnt.
- Celgene: erwirbt für insgesamt 9 Mrd. USD den CAR-T Spezialisten Juno Pharmaceuticals.
- Sanofi: nach der Absage an Novo Nordisk übernimmt Sanofi für 3,9 Mrd. Euro die belgische Biotechfirma Ablynx, der Aufschlag ggü. den Dänen beträgt 50 %.

Weltweite Life Science M&A

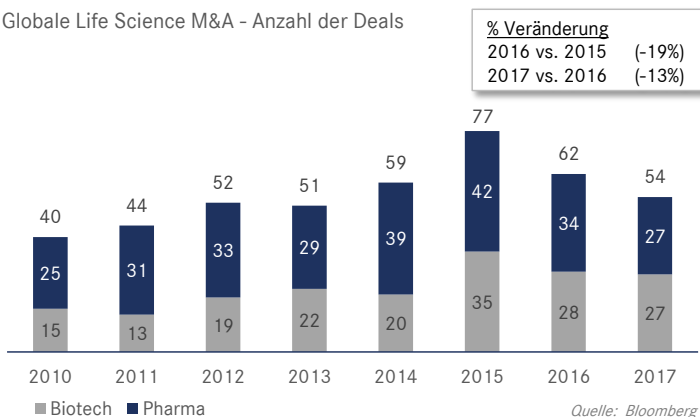
Das Gesamtvolumen im Jahr 2017 beträgt ca. 100 Mrd. USD und bedeutet im Vergleich zum Vorjahr einen Rückgang von 22 %. Rechnet man die beiden großen Transaktionen von Gilead Sciences (12 Mrd. USD für KITE) und Johnson & Johnson (30 Mrd. USD für Actelion) heraus, so schwindet die Summe auf gerade 58 Mrd. USD.

Globale Life Science M&A - Volumen



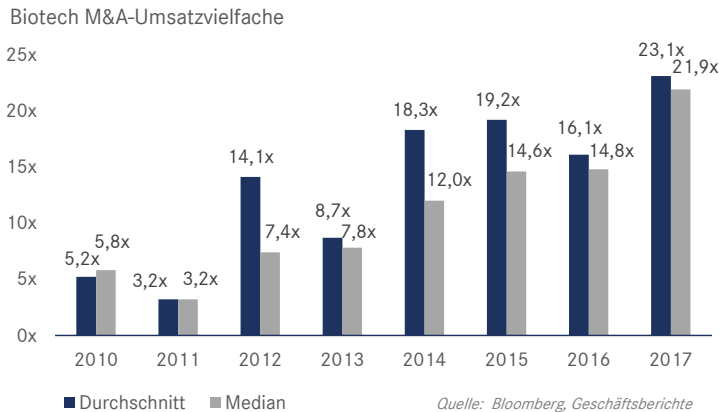
Die Anzahl der Transaktionen sank ebenfalls um 13 % im Jahr 2017 auf 54 im Vergleich zu 62 im Jahr zuvor. Damit errechnet sich (ohne JNJ und GILD) ein durchschnittliches Transaktionsvolumen von ca. 1,14 Mrd. USD je Deal – ein geringer Wert.

Globale Life Science M&A - Anzahl der Deals



Verfasser: Dr. Uwe Färber Finanzanalyst/CEFA, 1. Februar 2018, 14:26 Uhr, KN

Allerdings haben sich die Bewertungsmultiplikatoren erhöht. Im Median zeigt sich 2017 ein Anstieg des Umsatzmultiplikators auf das 21,9-fache im Vergleich zum Vorjahr mit dem 14,8-fachen. Dies ist ein prozentualer Aufschlag von fast 50 %. Ähnliches gilt auch für den Durchschnitt, der signifikant um fast 44 % von 16,1 (2016) auf 23,1 (2017) angestiegen ist.



Zwar wurden weniger Übernahmen als in der Vergangenheit durchgeführt, aber diese mit höheren Multiplikatoren, also höheren Übernahmepreisen. Des Weiteren werden eher Unternehmen im späten Entwicklungsstadium bevorzugt. Beispiel hierfür ist Gilead Sciences und KITE Pharma (Onkologie), deren Zelltherapie bereits im Zulassungsverfahren bei der FDA war. Die Akquisition der etablierten Schweizer Actelion (Orphan Drugs) durch Johnson & Johnson für 30 Mrd. USD unterstützt die These.

Das zögernde Verhalten der Business & Development-Abteilungen der Konzerne wurde durch einige Faktoren bestimmt: Die angekündigte Steuerreform wurde abgewartet, um einschätzen zu können, ob ausländische Gelder günstig in die USA überführt werden könnten, sowie wie der allgemeine Steuersatz und die Abzugsfähigkeit von Zinsen und Abschreibungen ausfallen werden.

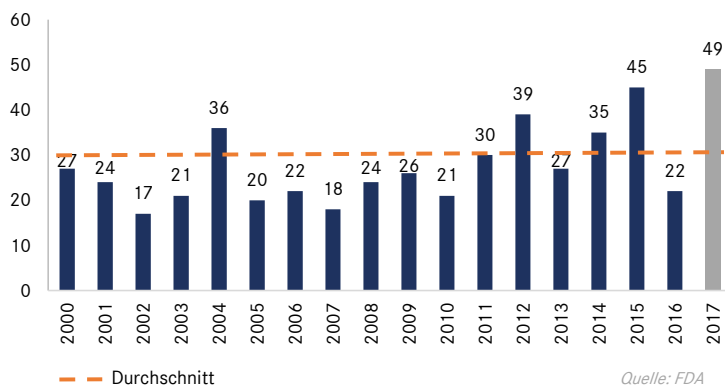
Weitere Mittelverwendung

Die Cash-Generierung im Jahr 2018, sei es über die reduzierte Steuerquote oder durch Preiserhöhungen bei Medikamenten, dürften noch weitere positive Überraschungen für die Investoren bereithalten. Zudem könnten weitere Aktienrückkaufprogramme durchgeführt werden, die den Gewinn je Aktie steigern. Insbesondere die großen Konzerne haben des Weiteren die Möglichkeit, die Dividenden zu erhöhen oder eine Sonderdividende auszuschütten. Investitionen in Produktivkapital, seien es Übernahmen von Unternehmen oder die Lizenzierung von aussichtsreichen Produkten, sind auf mittlere Sicht für die Aktienbesitzer jedoch attraktiver, als das Kapital auszuschütten.

Neuzulassungen von Medikamenten

Eine positive Trendwende gegenüber 2016 gab es bei den Neuzulassungen von Medikamenten. 2017 wurden in den USA 46 (Vorjahr: 22) neue Produkte von der FDA (Food and Drug Administration) zur Vermarktung freigegeben. Zusätzlich erhielten die drei Gen-Therapien (Novartis' Kymriah, Gilead's Yescarta und Spark's Luxturna) die Freigabe von der Behörde, ein Novum, da bisher keine Gen-Therapien in den USA eine Zulassung erhalten hatten. Die mehr als doppelt so hohe Anzahl von zugelassenen Medikamenten dürfte auch auf die Neubesetzung des Vorsitzenden der FDA, Scott Gottlieb, zurückzuführen sein. Von den 49 Neuzulassungen waren alleine 12 Krebstherapeutika (25 %). Dies zeigt den Schwerpunkt, auf den sich die pharmazeutische Industrie konzentriert hat.

Neuzulassungen von Medikamenten (FDA-USA)



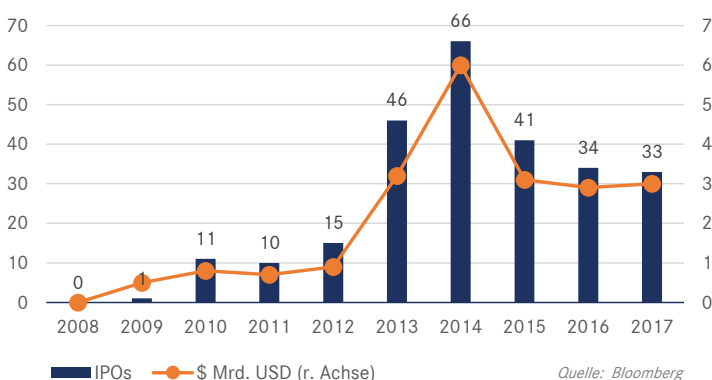
Für das Jahr 2018 gehen wir von einer anhaltenden Produktivität der FDA aus und einem ähnlichen Tempo bei neuen innovativen Wirkstoffen. Gute Chancen sehen wir gerade im Segment Orphan Drugs, für die neue Generation der Migräne-Therapeutika und natürlich in der Onkologie.

Jedoch handelt die FDA nicht überstürzt. Auch im Jahr 2017 gab es 37 „Complete response letters“, d.h. die Begutachtungsperiode für die eingereichten Zulassungsunterlagen ist beendet, jedoch reicht die Datenlage nicht aus, um für den Wirkstoff eine Zulassung zu erteilen. Die mit Spannung erwarteten Zulassungen von Baricitinib (Rheumatoide Arthritis, Lilly), Romosozumab (Osteoporose, Amgen), Sirukumab (Rheumatoide Arthritis, Centocor) oder Ataluren (Duchenne Muskeldystrophie, PTC Therapeutics) wurden nicht realisiert. Letztlich bleiben die hohen Anforderungen der Behörde für eine Zulassung, nämlich die Wirksamkeit und Verträglichkeit eines Wirkstoffes, weiterhin bestehen. Auch Probleme in den Produktionsstätten, beispielsweise bei Pfizer oder Sanofi, führten trotz einer erfolgreichen Zulassung nicht zu einer Vermarktung des Produktes. Erst bei einer positiven Kontrolle der Fabriken durch die FDA ist ein Vertrieb der neuen Medikamente möglich.

Börsengänge (Initial Public Offering = IPO)

Im Jahr 2017 fanden insgesamt 33 biopharmazeutische Unternehmen den Weg an die Börse, eines weniger als 2016 und gerade mal die Hälfte gegenüber dem Jahr 2014 (66 IPO´s). Wahrscheinlich ist das eher geringe Interesse für einen Börsengang auf die Politik zurückzuführen.

U.S. Biopharma IPOs 2008-2017



Die Preisdiskussionen über Medikamente und das daraus resultierende langsamere Wachstumspotenzial der jungen Unternehmen lässt die Investoren in ihrem Engagement eher verhalten reagieren. Wachstumsorientierte Kapitalanleger weichen in solchen Situationen lieber auf andere Segmente (beispielsweise das Internet oder Technologiewerte) aus, die vielversprechendere Aktienkurse erwarten lassen.

Verfasser: Dr. Uwe Färber Finanzanalyst/CEFA, 1. Februar 2018, 14:26 Uhr, KN

Vermutlich wird auch das Jahr 2018 kein außerordentliches Jahr für Börsengänge im Subsegment Biotechnologie. Potenzielle Firmen werden allerdings eher unterhalb von 1 Mrd. USD eine Platzierung wagen, d.h. kleinere und/oder early stage Unternehmen werden ein Listing durchführen. Allerdings sind die früheren Unwägbarkeiten über die Medikamentenpreise und die Steuerreform mittlerweile im Markt bekannt.

Fazit

Im Jahr 2018 sehen wir das Chancen-/ Risikoprofil für den Pharma- und Biotechnologiesektor verstärkt auf der Chancen- seite. Die positiven Faktoren für die großen Konzerne wie beispielsweise die Steuerreform, werden sich positiv auf die Ge- winne auswirken. Eine Repatriierung von Geldern und potenzielle Preiserhöhungen für patentgeschützte Medikamente dürfte die Barmittelquote nach oben treiben. Aufgrund dessen könnten Aktienrückkaufprogramme weiter verfolgt oder neu aufgelegt werden. Des Weiteren besteht die Fantasie von höheren Dividenden.

Aufgrund der neuen Führung bei der FDA dürfte der Output neuer Medikamente schneller erfolgen als in der Vergangenheit. Diese vorteilhafte Konstellation ermöglicht eine optimalere Ausnutzung des Patentzeitfensters des Wirkstoffes. Des Weite- ren können Umsätze und Gewinnentwicklung früher realisiert werden.

Wir gehen davon aus, dass 2018 die Merger & Acquisitions-Aktivitäten aufgrund der hohen Barmittel und der geringen Schulden eine größere Rolle spielen werden als 2016/2017. Einige Konzerne müssen aufgrund einer eher „dünnen“ oder verspäteten Forschungs- und Entwicklungspipeline auf Übernahmen setzen, um die Fantasie der Anleger für einen höheren Aktienkurs bzw. um ihren Wachstumspfad bei Umsatz- und Gewinn beibehalten zu können. Aus unserer Sicht dürften die bevorzugten Indikationsgebiete die Segmente Onkologie, Orphan Drugs und die Neurologie sein.

Trotz des positiven Ausblicks gilt aber auch in diesem Jahr das Prinzip der Selektion. Bei einigen Blockbustern laufen die Patente ab. Beispielsweise verliert Humira (Adalimumab) die Exklusivität im Oktober innerhalb der EU, welches weltweit Erlöse von mehr als 16 Mrd. USD generiert. Und die Biosimilar-Hersteller sind bereit, sofort in die Presche zu springen. Es gilt, die potenziellen Outperformer des Jahres 2018 zu selektieren oder in spezialisierte Aktienfonds im Healthcare-Segment zu investieren.