



Geheimnisvoll und heimtückisch Killerzellen unter einem Elektronen-Rastermikroskop.

Eine unrühmliche Spitzenposition

Der Roche-Motor stottert. Trotzdem kommen Anleger am Thema Krebs, der «Todesursache Nummer 1», nicht vorbei. **VON VOLKER STROHM**

Die Messlatte liegt hoch. Und sie wird aller Voraussicht nach gerissen werden. Die Rede ist von Avastin, dem Krebsmedikament aus den Laboren von Genentech, das seit ein paar Monaten vollumfänglich unter den Fittichen des Basler Pharmamultis Roche steht. Auf bis zu zwölf Milliarden Franken wurde das Umsatzpotenzial einst geschätzt – jährlich, wohlgerne. Von diesen Analysten-Prognosen hat sich die Firmenspitze mittlerweile längst entfernt: Im vergangenen Herbst stellte CEO Severin Schwan noch acht Milliarden in Aussicht – und spätestens nach der jüngsten Unbill, welche Roche aus den USA droht, ist klar, dass sich die Vision des Schwan-Vorgängers und heutigen Verwaltungsrats-Präsidenten Franz B. Humer nicht verwirklichen lässt: Avastin könne praktisch für alle Krebsformen angewendet werden, meinte er. Fakt ist: Vieles deutet derzeit darauf hin, dass das Medikament in den USA die Zulassung gegen Brustkrebs verlieren wird, womit auch

das grüne Licht für den europäischen Markt höchstens noch flackert.

Für Anleger wäre es nun aber eine falsche Schlussfolgerung, dem Thema Onkologie, also der Krebsforschung, den Rücken zuzukehren. Das lässt sich allein aufgrund der demografischen Daten belegen: Nicht nur in den Industrienationen wird der Anteil der über 60-Jährigen in den kommenden Jahren markant ansteigen – in China wird von den Vereinten Nationen beispielsweise ein Anstieg von knapp sieben (Jahr 2000) auf fast 23 Prozent (2050) erwartet. «Noch immer sind die Investoren überrascht, dass es sich bei der Onkologie um ein globales Thema handelt», sagt Christian Lach, Onkologie-Experte bei Adamant Biomedical Investments. Gerade der Ausbau der Gesundheitssysteme in den Wachstumsregionen lässt den Umsatzmotor schnurren. Schon jetzt ist der Onkologie-Markt weltweit über 100 Milliarden Dollar gross, die

Hälfte davon decken Medikamente ab. Das jährliche Wachstum beträgt zwischen zehn und 15 Prozent, fast doppelt so viel wie das durchschnittliche Pharma-Wachstum.

Dabei ist es gar nicht so einfach, das Thema Onkologie einzugrenzen. Je nach Betrachtungsweise könne man von rund 125 verschiedenen Hauptkrebsarten mit noch viel mehr Subtypen reden, so Lach, was eine entsprechende Herausforderung für die Wissenschaft darstelle. «Immer mehr Onkologen fokussieren sich auf Spezialgebiete.» Kommt hinzu, dass gerade in diesem Bereich die personalisierte Medizin eine grosse Rolle spielen wird; kaum ein Patientenfall lässt sich mit einem anderen vergleichen. «Es tönt sehr vereinfacht, aber bisher galt in der Onkologie eine beinahe «alchemistische» Betrachtungsweise», sagt Lach, «erst seit vergleichsweise kurzer Zeit ist beispielsweise Molekulardiagnostik, also das Einschliessen des genetischen Profils eines Patienten, ein konkretes Thema.» Die klassische Chemotherapie bezeichnet er als «mit Kanonen auf Spatzen schiessen». Das Ausmass der Bedrohung durch Krebs macht die Statistik deutlich: Die Weltgesundheitsbehörde (WHO) hat Krebsbefall in einem Sonderbericht als «Todesursache Nummer 1» herausgestrichen – und auch in der Schweiz meldete die Krebsliga, dass die Krankheit erstmals über alle Altersklassen hinweg die häufigste Todesursache sei.

Die wissenschaftliche Defragmentierung des Segmentes macht es auch für Investoren nicht einfach. Besonders interessant sind natürlich die vorhin erwähnten Therapien der Zukunft, die eine gezielte Unterstützung des Immunsystems darstellen. Beispiele dafür kommen von Dendreon (Auslöser Immunreaktion, Verabreichung als Impfstoff) oder von der von Bristol-Myers Squibb übernom-

Hintergrund

Im ersten Moment tönt es verniedlichend: **Orphan Diseases** oder seltene Krankheiten. Die Einstufung ist von Region zu Region unterschiedlich. In der EU (inklusive Schweiz) sind weniger als fünf Patienten pro 10000 Einwohner davon betroffen. Summiert ergibt dies für Europa trotzdem die stolze Zahl von rund 30 Millionen Erkrankungen. Für «Big Pharma» ist es kein Massengeschäft, dafür gibt es auch keinen Preisdruck.

menen Medarex (Antikörper, die körpereigene Immunreaktionen verstärken).

So oder so: Die Musik in der Onkologie spielt eindeutig im Biotech-Bereich, wie auch das Interesse von Sanofi-Aventis an Genzyme zeigt. «Beim Investieren muss heute deutlich selektiver vorgegangen werden», rät Lach, «nicht jedes neue Medikament löst automatisch einen Wachstums- und folglich Kursschub aus.» Das rührt in erster Linie auch daher, dass die Kostendiskussion im Gesundheitswesen vor dem Onkologie-Bereich nicht Halt macht: Besonders unter Kostendruck dürften jene Krebsformen fallen, die nicht als selten gelten, also nicht als sogenannte «Orphan Diseases» (siehe Box) eingestuft werden. Dabei handelt es sich um Brust-, Dickdarm-, Lungen- und Prostatakrebs sowie Leukämie. «Die Angst vor dem Kostendruck hat dazu geführt, dass viele Onkologie-Aktien heute fast schon eine Value-Bewertung mit sich bringen», sagt Lach.

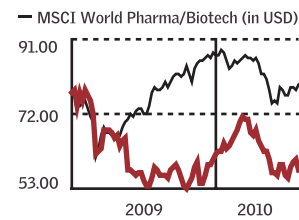
Ganz anderes Ungemach zeigt das Beispiel USA: Die Behandlung mit dem Dendreon-Vakzin kostet jährlich rund 90 000 Dollar. Vom Thema Prostatakrebs sind primär alte Männer betroffen, die Teil des Gesundheitssystems Medicare sind. Rückvergütungen werden frühestens ab 2011 stattfinden, sodass das finanzielle Risiko vom Patienten auf die Ärzte übergeht. «Heute schauen sich viele Firmen das Kredit-Rating der Ärzte an», erklärt Lach.

Wie rasch die Wachstumsdynamik nachlassen kann, zeigt sich gerade an Roches Avastin. Humer hatte praktisch zu jenem Zeitpunkt zu buhlen begonnen, dem das Medikament noch die gesamte Konkurrenz in den Schatten stellte. Heute werden jene Stimmen lauter, die den Kaufpreis von rund 90 Dollar pro Aktie hinterfragen – und derzeit eher 50 Dollar in den Raum stellen. In den vergangenen Jahren hat Roche bei den Anlegern durch die klare Fokussierung Punkte sammeln können. Dieses «Klumpenrisiko» zum Thema Onkologie entpuppt sich nun als Bumerang. Die Strategie steht beispielsweise im Gegensatz zu jener von Novartis. Grund zur Schadenfreude ist beim Standortnachbarn aber nicht angesagt: Durch die 30-prozentige Roche-Beteiligung hat Novartis seit Anfang Jahr zumindest in den Büchern stolze 1,75 Milliarden Franken verloren. ■

Onkologie

Wachstumschancen ausserhalb «Big Pharma»

Cephalon

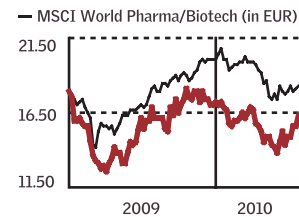


ISIN-Nummer: US1567081096

Die Amerikaner sind kein «Pure Play» im Onkologie-Bereich, dennoch haben sie mit Treanda (gegen das Non-Hodgkins-Lymphoma) einen neuen Standard geschaffen – ein Medikament, das auch in weiteren Indikationen Anwendungen finden könnte. Angesichts der interessanten Pipeline lässt die Bewertung (Kurs-Gewinn-Verhältnis 2010 bei 8) Luft nach oben.

FAZIT: Zusätzliche Dynamik durch das Hauptgeschäft mit Produkten fürs zentrale Nervensystem.

Morphosys

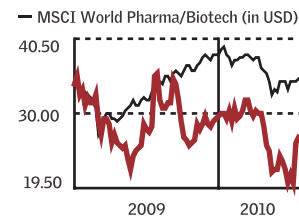


ISIN-Nummer: DE0006632003

Die Deutschen sind hierzulande durch die Kooperationen mit Novartis (Antikörper) und Roche (Alzheimer) bekannt geworden. Jetzt hat das Biotech-Unternehmen drei eigene Antikörper für Krebs und Autoimmunkrankheiten in der klinischen Testphase I. Die mit rund 470 Millionen Franken bewertete Firma schreibt schwarze Zahlen.

FAZIT: Der bisherige Service-Dienstleister mutiert sukzessive zum Anbieter eigener Entwicklungen.

Onyx

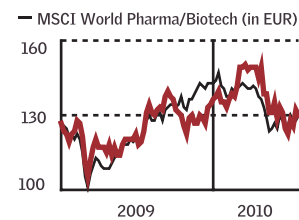


ISIN-Nummer: US6833991093

Die Amerikaner (Marktwert rund 1,6 Milliarden Franken, 2009 Umsatz von 250 Millionen Franken) sind Marktführer in den Bereichen Nebennieren- und Lungenkrebs. Nebst der interessanten Pipeline weckt bei Anlegern die Kooperation mit dem deutschen Pharmariesen Bayer (Nexavar) Fantasien. Das Biotech-Unternehmen hat die Gewinnschwelle erreicht.

FAZIT: Das Top-Medikament Nexavar wird in zahlreichen weiteren Indikationen getestet.

Oyster Oncology

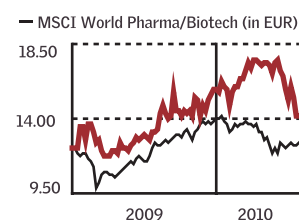


ISIN-Nummer: LU0096450472 (Fonds)

Der von der Bank Syz geführte Anlagefonds investiert ausschliesslich in Unternehmen im Onkologiebereich. Dabei wird in alle Bereiche, also Biotech (aktuell 70 Prozent), Generika/Pharma (18) und Medtech (12) investiert. Aktuell sind Amgen, die heiss umworbene Genzyme und Celgene grösste Positionen – das geografische Schwergewicht liegt folglich auf den USA.

FAZIT: Nach dem «Biotech-Bashing» 2008 ist noch immer Aufholpotenzial vorhanden.

Qiagen



ISIN-Nummer: NL0000240000

Das deutsch-niederländische Unternehmen gehört beim Thema Molekulardiagnostik generell zur Weltspitze – die Nummer 1 ist Qiagen bei sogenannten HPV-Tests (Human Papilloma Virus, Auslöser von Gebärmutterhalskrebs). Angesichts der gut gefüllten Pipeline und einer interessanten Kooperation ist die Bewertung (Kurs/Gewinn 2010: 15) moderat.

FAZIT: Hohe Messlatte, das Unternehmen will jedes Jahr organisch im zweistelligen Bereich wachsen.