



Die Patentklippe beschäftigt den gesamten Sektor: Einen Lösungsweg sehen die Unternehmen in Nachfolgern für bestehende Produkte.

Novartis und Roche kommen voran

Neue Wirkstoffe reüssieren – Vielversprechende Nachfolgeprodukte – Aktien Novartis vorziehen

ANDREAS MÖCKLI

Die Publikation klinischer Studien hat zurzeit Hochkonjunktur. Der Grund sind zwei Medizinkongresse in den USA: derjenige der American Society of Hematology und das San Antonio Breast Cancer Symposium. Blutkrankheiten (Hämatologie) sowie Brustkrebs sind zwei wichtige Therapiegebiete für die beiden Pharmakonzerne Novartis und Roche. Gerade Letzterer ist nach den Rückschlägen in diesem Jahr auf positive Studienergebnisse angewiesen, um aufkommende Zweifel an der Qualität der Pipeline zu zerstreuen.

So gab Roche neue Daten einer Phase-II-Studie zum Wirkstoff GA101 bekannt. Er ist ein potenzieller Nachfolger von Mabthera, dem zweitwichtigsten Medikament des Pharmakonzerns. GA101 soll wie Mabthera gegen eine häufig auftretende Blutkrebsart (Non-Hodgkin-Lymphom, vgl. Glossar) eingesetzt werden. Das zusammen mit dem 2005 zugekauften Zürcher Biotech-Unternehmen Glycart ent-

wickelte Medikament zeigte vielversprechende Ansprechraten bei schwer therapierbaren Fällen, die auf mehrere Vorbehandlungen inklusive Mabthera nicht angesprochen hatten. GA101 kommt grosse Bedeutung zu, da Mabthera ausserhalb der USA 2014 den Patentschutz verliert (dort läuft das Patent bis 2017). Der Generikahersteller Teva aus Israel und Lonza arbeiten an einem Nachahmer.

Umsatzträger ablösen

Novartis steht mit Glivec vor einem ähnlichen Problem. Das Leukämiepräparat ist ebenfalls der zweitwichtigste Umsatzträger der Pharmadivision und verliert 2015 das Patent. Der Nachfolger Tasigna ist zwar bereits zugelassen, die Ablösung eines bestehenden Medikaments durch ein neueres ist jedoch ein heikler Prozess. Es muss sich sowohl gegen das bestehende Produkt als auch gegen Konkurrenzpräparate durchsetzen.

Die vorgestellte Studie, die die beiden Medikamente während zwei Jahren ver-

glichen hat, bestätigt, dass Tasigna wirksamer ist. Damit wurden Befunde früherer Tests erhärtet, die über eine kürzere Periode durchgeführt worden waren. In den USA und der Schweiz sind Tasigna und Glivec als Erstlinientherapie zugelassen, in der EU steht der abschliessende Entscheid der Zulassungsbehörde noch aus, die beratende Kommission hat aber bereits grünes Licht gegeben.

Neben Tasigna sind zwei weitere Medikamente der nächsten Generation von Leukämiepräparaten im Rennen. Das Produkt Sprycel von Bristol-Myers Squibb ist bereits zugelassen. Die vorliegenden Daten einer achtzehnmonatigen Studie sind zwar gut, reichen aber nicht ganz an die von Tasigna heran. Ein weiteres neues Leukämiepräparat, Bosutinib von Pfizer, droht aus dem Rennen auszuschneiden. Das Mittel zeigte im Vergleich zu Glivec nur geringe Vorteile. Zudem traten erhebliche Nebenwirkungen auf. Bank Vontobel hat deshalb die Prognose für den Spitzenumsatz des Novartis-Medikaments von 2,6 auf 3,3 Mrd. \$ erhöht.

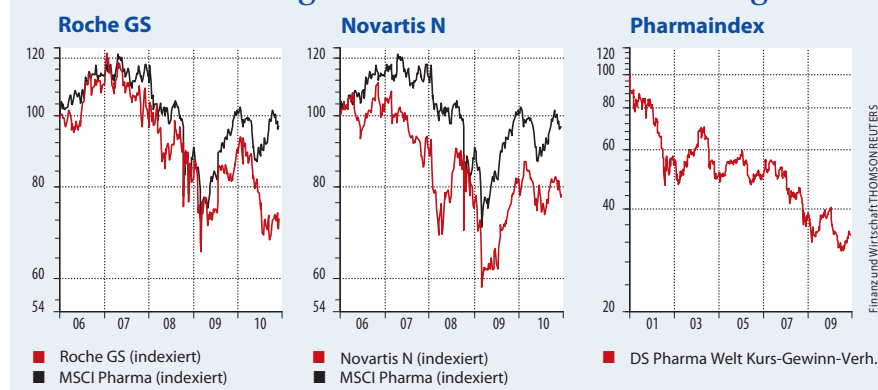
Novartis präsentiert zudem Studien Daten eines neuartigen Wirkstoffs mit dem Projektnamen LBH589, ebenfalls gegen eine Form des Blutkrebses. Im Gegensatz zu Mabthera handelt es sich hierbei um ein Mittel gegen das Hodgkin-Lymphom. Die Phase-II-Studie untersuchte die Wirkung bei Patienten, die zuvor im Durchschnitt mit vier Chemotherapien und einer Stammzelltransplantation behandelt worden waren. Bei 27% Patienten verkleinerten sich die Tumore, das Wachstum des Krebses konnte aufgehalten werden. Eine Phase-III-Studie für Patienten mit erhöhtem Rückfallrisiko ist soeben angelaufen. Zürcher Kantonalbank und der Broker Helvea sprechen übereinstimmend von einem Blockbuster-Kandidaten, vorausgesetzt, dass nicht noch unerwartete Nebenwirkungen auftreten.

Unterschiedliche Strategie

Die Daten zeigen, dass sowohl die Pipeline von Novartis als auch diejenige von Roche reich befrachtet sind. Letztere bleibt in nächster Zeit stark auf Krebsmittel fokussiert. Novartis ist breiter aufgestellt, doch der Anteil der Spitalmedikamente steigt ebenfalls. In diesem Zusammenhang steht auch der Abbau von 1400 Stellen im US-Aussendienst.

Wir ziehen die Aktien Novartis vor, da die neu zugelassenen Medikamente das Wachstum weiter beflügeln werden. Zudem bietet Diversifikation einen gewissen Schutz vor Rückschlägen in der Pipeline. Roche dagegen setzt mit der Fokussierung auf Pharma und Diagnostik stark auf die Erfolge der eigenen Forschung und Entwicklung, was höhere Risiken birgt.

Pharmabewertungen entwickeln sich rückläufig



Glossar

Leukämie: Bei einer Leukämie kommt es zu einer überproportionalen Vermehrung unreifer und nicht funktionsfähiger weisser Blutkörperchen im Knochenmark. In der Folge wird die Blutbildung gestört. Im Wesentlichen werden vier Arten der Krankheit unterschieden. Gegen die chronisch myeloische Leukämie (CML) kommt Glivec von Novartis zum Einsatz, gegen die chronisch lymphatische Leukämie (CLL) wird unter anderem Mabthera von Roche verwendet. Akute Leukämien sind lebensbedrohlich, sie führen, falls unbehandelt, zum Tod. Chronische Leukämien verlaufen meistens über mehrere Jahre und weisen anfänglich wenig Symptome auf.

Hodgkin-Lymphom: Das Hodgkin-Lymphom (auch Morbus Hodgkin) ist eine bösartige Erkrankung des lymphatischen Systems. Es ist nach dem englischen Arzt und

Pathologen Thomas Hodgkin benannt, der die Krankheit 1832 zum ersten Mal beschrieben hat. Das Hauptmerkmal des Hodgkinwie auch des Non-Hodgkin-Lymphoms ist eine Schwellung der Lymphknoten. Ausser den Lymphknoten, die am häufigsten betroffen sind, können auch andere Organe wie Lunge, Leber, Knochenmark und Milz befallen sein. Die Häufigkeit der jährlichen Neuerkrankungen beträgt zwei bis vier Fälle pro 100 000 Personen.

Non-Hodgkin-Lymphom: Bei Non-Hodgkin-Lymphomen können die für Hodgkin-Lymphome typischen Reed-Sternberg-Riesenzellen nicht nachgewiesen werden. Die Unterscheidung ist nur durch die Untersuchung von befallenen Gewebe möglich. Die Häufigkeit der jährlichen Neuerkrankungen beträgt fünf bis zehn Fälle pro 100 000 Personen. MA

Hedge Funds lokal

Investierbarer Ucits Hedge Fund Index – Eine Weltpremiere

ELISABETH TESTER

Der weltweit erste Anlagefonds auf einen Hedge-Funds-Index, dessen Komponenten allesamt den EU-Standard Ucits erfüllen, wird nächste Woche präsentiert. Er stammt vom Genfer Indexanbieter Alix Capital und von Palaedino Asset Management und trägt die Bezeichnung Ucits Alternative Index Fund. Ucits ist das Regelwerk zum europaweiten Fondsvertrieb. Wird ein Fonds in einem Land zum Vertrieb zugelassen und entspricht er der Ucits-Direktive, soll er auch in den anderen europäischen Ländern vertrieben werden dürfen, also ein Onshore-Produkt sein.

Ucits gibt es schon seit 1985, und inzwischen wird die vierte Version ausgearbeitet. Für Anleger und Emittenten in alternativen Strategien so richtig relevant wurde es aber erst in der jüngsten Finanzkrise. Offshore-Strukturen, die unter Investoren aus steuerlichen und anderen Gründen äusserst beliebt waren, gerieten unter die Räder. Ucits-konforme Onshore-Fonds hingegen waren plötzlich gefragt.

Verunsicherte Anleger mussten in der Krise erleben, dass ihre Fonds illiquide wurden, und vor allem die Hedge-Fund-Industrie – typischerweise eine Offshore-Industrie – erlitt einen enormen Vertrauensverlust. Side Pockets (Abspaltung des Fondsvermögens) wurden aufgedeckt und Gating (Restriktion der Rücknahmebedingungen) und Suspension (Blockierung des Vermögens) waren an der Tagesordnung.

Sinneswandel

Einige Hedge Funds hatten in Anlagen und Strategien investiert, die nicht vom Kunden beabsichtigt oder autorisiert waren. Als einer der Gründe für diese Misere nennt Alessandro Maureri, CEO von Palaedino Asset Management, die allzu tiefen Eintrittsbarrieren für den Hedge-Fund-Markt: «Gewisse Manager sind zu hohe Risiken eingegangen und haben ihre Investitionsrichtlinien verletzt, da Performance Fees im Bereich von 20% lockten. Das geschah in einem Offshore-Umfeld, in dem der Rechtsweg limitiert ist.»

Anleger mussten jedoch mit der Intransparenz leben, da es kaum Alternativen gab. Es wäre unter Ucits 3 zwar schon ab 2002 möglich gewesen, entsprechende Onshore-Fonds für alternative Investments aufzulegen, aber das Interesse daran war gering. Der Auslöser für den Bedarf an Ucits Hedge Funds waren die Enttäuschungen von 2008.

Der Ucits Alternative Index Fund ist nun das erste entsprechende Indexprodukt. Alix Capital erfasst und beobachtet mehr als 600 Hedge Funds (560 Single Manager Funds, 55 Funds of Funds), die Ucits-konform sind. Das entspricht mehr als 90% des gesamten Ucits-Hedge-Fund-Universums mit verwalteten Vermögen von rund 96 Mrd. €. Der Index, in den der Fonds investiert, besteht aus 50 «Blue Chips». Lous Zanolin, CEO von Alix Capital,

erklärt: «Die Auswahl erfolgt aufgrund der Grösse und Liquidität, und die Bedingung ist, dass der Fonds eine Absolute-Return-, also eine Long-Short-Strategie, verfolgt. Sichert ein Manager seine Engagements gelegentlich ab, gilt das noch nicht als Absolute Return Fonds.» Der Index wird passiv bewirtschaftet, das Rebalancing findet quartalsweise statt. Die Performance ist hierfür kein Kriterium. Gibt es jedoch Wechsel im Management, ändert der Fonds seine Strategie, oder unterstreichen die verwalteten Gelder eine bestimmte Grösse, droht der Rauswurf.

Der Fonds investiert direkt und zu gleichen Teilen in die «Blue Chips» und garantiert wöchentliche Liquidität. Es fällt wie für passiv bewirtschaftete Fonds üblich keine Performance Fee an. Er ist in Luxemburg aufgelegt und kann von qualifizierten Investoren gezeichnet werden. Die Abklärungen der Finma für eine Registrierung in der Schweiz sind am Laufen.

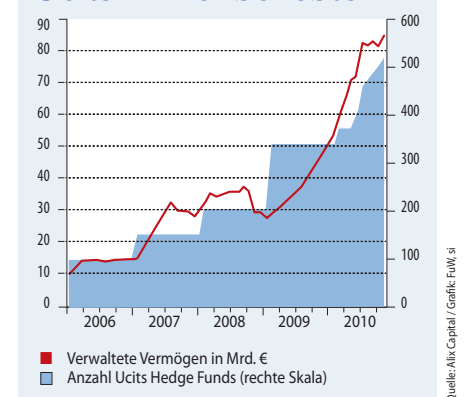
Zurück aufs Land

Neben der Forderung der Anleger nach transparenten Strukturen dürfte dem Ucits Alternative Index Fund und ähnlichen Anlageprodukten auch das politische Umfeld in die Hände spielen. Die Gangart im schweizerischen Vermögensverwaltungsgeschäft wird härter. Die Branche muss kreativer und kompetitiver werden. Viele vermögende Kunden wollen ihre Anlagen steuerlich legalisieren und neu strukturieren. Ihnen müssen entsprechende Investitionsmöglichkeiten und Strukturen auch im Segment der alternativen Anlagen geboten werden.

Maureri betont: «Offshore Fonds sind für bestimmte Investorengruppen immer noch interessant. Ucits hingegen eignet sich für jedermann, auch für Anleger, die steuerlichen Restriktionen unterliegen oder nicht mehr Offshore investieren dürfen.» Einige der bekannten und grossen Hedge-Fund-Gruppen bieten bereits Ucits-Vehikel an, darunter sind Brevan Howard, Man Investments, Paulson, Threadneedle und Henderson.

Dem Beispiel von Alix und Palaedino werden weitere Emittenten folgen. Erfreulich ist, dass das Pionierprodukt von einem Schweizer Anbieter lanciert wird.

Ucits immer beliebter



Anzeige

Welche Bank wird mein Partner?

Unabhängige Vermögensverwalter bei Julius Bär

Vielleicht die Bank, bei der sich ein exklusives Team von Spezialisten um höchste Ansprüche bemüht. So begleiten wir Sie bei Julius Bär von der Firmengründung bis zur Nachfolgeregelung. Seit über 20 Jahren. Dabei sind wir immer nur einen Anruf von Ihnen entfernt – in Zürich, Basel, Genf, Lugano und an weiteren internationalen Standorten. Wir freuen uns auf Ihren Anruf.

Walter Wichert in Zürich:
+41 58 888 83 67, walter.wichert@juliusbaer.com
Walter Infanger in Genf:
+41 58 885 33 21, walter.infanger@juliusbaer.com
Marco Meroni in Lugano:
+41 58 885 86 12, marco.meroni@juliusbaer.com
www.juliusbaer.ch/eam

Julius Bär
COMMITTED TO EXCELLENCE