

Am Anfang steht die Vision

Erfolgsfaktoren am Beispiel von Pharma Vision – «If you can dream it, you can do it» – Langfristiges Denken und intensive Fundamentalanalyse zentral

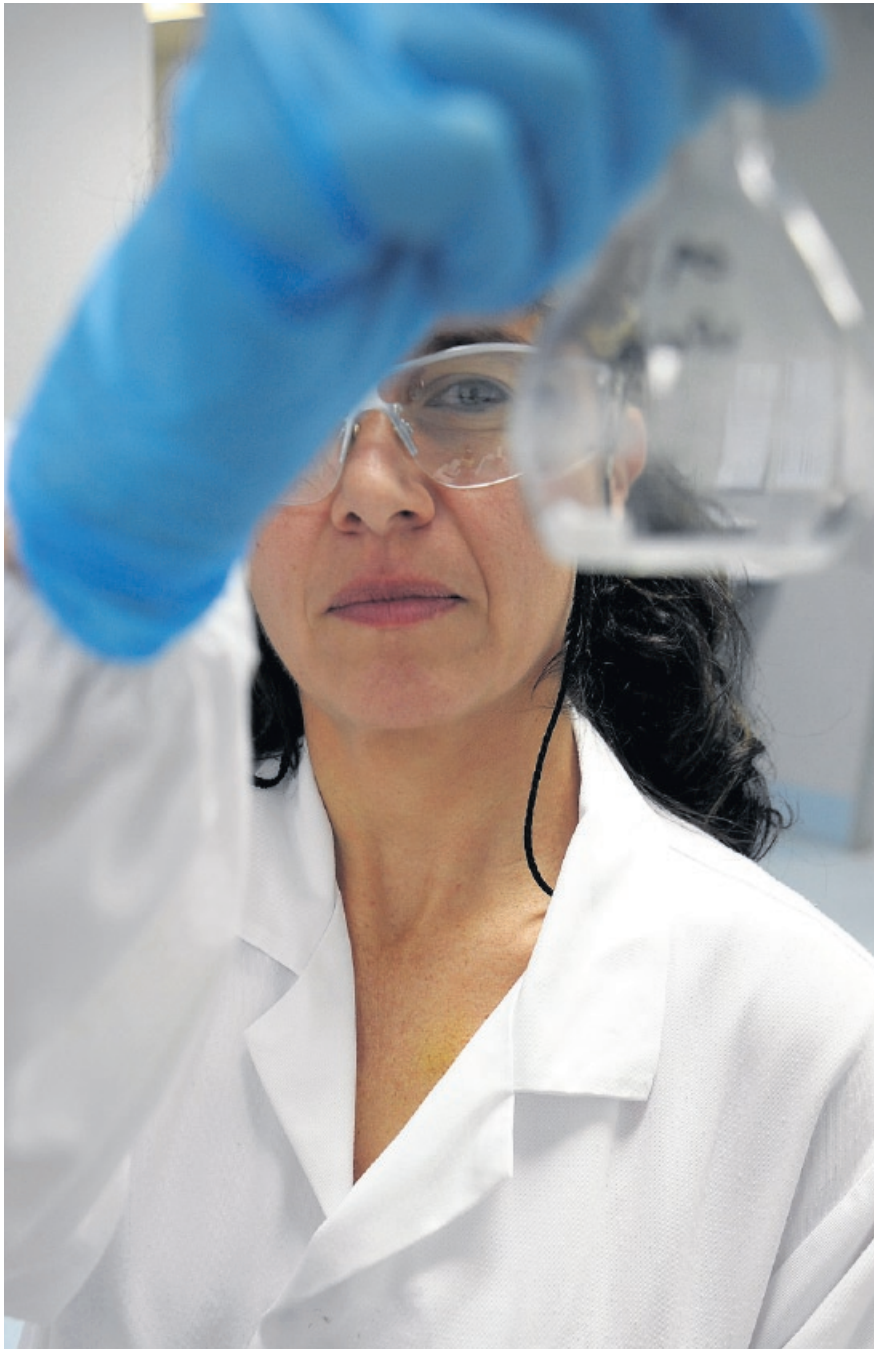
DANIEL RICHTNER

Als BZ Bank 1985 gegründet wurde, herrschte die Meinung vor, die Schweiz sei «overbanked». Rasch erkannte der Markt aber, dass der jungen Bank eine neue Art von Banking zugrunde lag. Am Beispiel von Pharma Vision lässt sich schön zeigen, dass langfristiges Denken und intensives Fundamentalforschung die eigentlichen Träger des Erfolgs sind. Vor 25 Jahren war der Pharmasektor viel fragmentierter als heute. Allein in den USA gab es rund zwanzig grössere Arzneimittelhersteller. Ob Squibb, Syntex, Schering-Plough, Upjohn oder Warner-Lambert – sie alle sind inzwischen in Fusionen und Akquisitionen aufgegangen.

Visionäre Roche

Gerade unter europäischen Gesellschaften drückte eine Diversifikation ausserhalb des Gesundheitsbereichs auf die Bewertung. Aktive Investoren leiteten daraus erhebliches Wertsteigerungspotenzial dank Fokussierung auf den wachstumsträchtigen und profitablen Life-Science-Bereich ab (Ciba-Geigy lässt grüssen). Als Roche in den Achtzigerjahren noch eine Börsenkapitalisierung im einstelligen Milliardenbereich aufwies, war Pharma Vision überzeugt, dass dieses Unternehmen eine ähnliche Bewertung wie die offeneren US-Pharmagesellschaften erreichen musste – umso mehr, als auch Roche damals Visionen hatte: Die Mehrheitsbeteiligung an Genentech, dem Flaggschiff der amerikanischen Biotechnologieindustrie, war mutig und visionär zugleich. Als die Basler 1990 für stolze 2,1 Mrd. Fr. 60% des kalifornischen Unternehmens erwarben, wurden sie von der Finanzgemeinde einerseits belächelt und andererseits bewundert.

Tatsächlich machte sich das Investment auch nicht über Nacht bezahlt. Vielmehr wurde damals der Grundstein für die kommenden Jahre gelegt. Bereits drei Jahre später strotzte Roche vor Innovationskraft: elf bedeutende neue Produkte



SERIE TEIL 7

Im Mai 1985 gründete Martin Ebner die BZ Bank Zürich und machte sich fortan einen Namen als aktiver Investor und Kämpfer für die Aktie als Volksanlage. Aus Anlass des 25-Jahr-Jubiläums der Bank, die seit 1997 in Wilen (SZ) zu Hause ist, äussern sich Vertreter des Unternehmens in einer Serie zu Trends, Themen und Fakten aus zweieinhalb Jahrzehnten Schweizer Finanzgeschichte. Ihre Meinung muss nicht mit derjenigen der Redaktion übereinstimmen. Bisher sind erschienen: Good Corporate Governance (FuW Nr. 40), Metamorphose des Schweizer Aktienmarktes (51), Nationale vs. internationale Rechnungslegung (60), Der Verwaltungsrat in der Pflicht (68), Starke Aktionäre notwendig (78), Finanzplatz Schweiz im Zeitraffer (88). **FuW**

in der klinischen Prüfung II und III. Dazu kamen zusätzlich acht Präparate aus der Genentech-Forschung und -Entwicklung. Ein wesentliches Erfolgsrezept war die Eigenständigkeit der Kalifornier. Motivation und Kreativität der Genentech-Forscher hatten oberste Priorität.

Grossaktionäre wie Pharma Vision freute dies doppelt, zumal der Finanzertrag unter Henri B. Meier auch nichts zu wünschen übrig liess. Der eigentliche «Roche-Coup» gelang dem CFO aber erst 1999: Roche übte ihre Optionen aus und übernahm kurzfristig sämtliche Aktien von Genentech, aber nur, um sie kurz darauf zu einem wesentlich höheren Preis wieder an die Börse zu bringen. DNA (so das neue Börsensymbol) liess die Kassen gleich mehrfach klingeln. Heute sind die Krebsmedikamente von Genentech, allen voran Avastin, Herceptin und Rituxan (Idex), die Hauptumsatzträger der Roche-Pharmasparte (rund 50%).

Pharma Vision hatte neben Roche andere Paradeperde im Stall, u. a. die schwedische Astra und ein US-Biotech-Unternehmen der zweiten Generation, Tularik. Es wurde nach dem Fluss in Alaska benannt, an dem sich die Gründer zum Lachs-

angeln trafen. Darunter war David Goeddel, der erste und renommierteste Wissenschaftler von Genentech. Tularik lebte damals ebenfalls von Visionen und Geldern namhafter Investoren wie der BZ und des Lombard Odier Immunology Fund.

Tularik hatte das gewisse Etwas: ein sehr solides wissenschaftliches Fundament und unternehmerisch denkende Köpfe – eine seltene Kombination. Erklärtes Ziel war es – ähnlich dem Prinzip eines Lichtschalters –, mit entsprechenden Molekülen krankmachende Gene auszuschalten und somit einen weiteren Schritt in Richtung Kausaltherapie zu gehen. Tularik wurde 2004 für 1,3 Mrd. \$ von Amgen akquiriert. Einerseits schade, denn rein wissenschaftlich und in Bezug auf neue Medikamente bleibt vermutlich wenig vom ursprünglichen Konzept. Finanziell hat es sich für die Investoren bestimmt gelohnt.

Den Kompass adjustieren

Auch Roche steht seit einiger Zeit auf dem Prüfstand, und vom ursprünglichen Glanz in Form von Innovation und überdurchschnittlichem Wachstum scheint – zumindest wenn man den Börsenkurs betrachtet – wenig übrig geblieben zu sein. Sie ist allerdings bei weitem nicht die einzige Schweizer Publikumsgesellschaft, die sich schwertat, «unbequemen» Meinungen von Grossaktionären Gehör zu schenken. Ironie des Schicksals: Während Pharma Vision im alten Format nicht überlebt hat, ist Genentech vor kurzem eine weitreichende Partnerschaft mit dem von BZ Bank kontrollierten bedeutenden Schweizer Biotechnologieunternehmen Novimmune (Kapitalisierung 200 Mio. Fr.) eingegangen.

Visionen sind und bleiben die Voraussetzung für wahren Fortschritt. Der echte Visionär wird aber nicht vergessen, dass er in Zeiten raschen Wandels seinen Kompass ab und zu adjustieren muss.

Daniel Richner, BZ Fund Management, ehemaliger Manager des Lombard Odier Immunology Fund.