

Roche erhöht den Wetteinsatz

Die Basler versuchen mit einer weiteren Übernahme im Multimilliarden-Geschäft gegen Fettleibigkeit Fuß zu fassen

Finanzinvestor Mutares schließt drei Deals ab

Roche ist in der Rangliste der wertvollsten Pharmakonzerne der Welt in die hinteren Ränge zurückgefallen. Die Schweizer versuchen ihre derzeitige Wachstumsflaute mit einer verstärkten Übernahmefähigkeit zu überwinden. Mit der zweiten Großakquisition binnen zwei Monaten steigt der Einsatz beträchtlich.

Börsen-Zeitung, 5.12.2023 dz Zürich – Roche ist in der Welttrangliste der wertvollsten Pharmakonzerne binnen nur zwei Jahren weit aus den Medaillenrängen gefallen. Nun sehen sich die Basler gezwungen, den Wetteinsatz abermals zu erhöhen, um rasch wieder an die Spitze zurückzukehren.

Nur zwei Monate nachdem sich Roche zum Preis von mehr als 7 Mrd. Dollar in den Markt für chronische Darmentzündungen eingekauft hat, kündigt der Konzern bereits die nächste Milliardenübernahme an. Rund 3 Mrd. Dollar will man sich den Erwerb des kalifornischen Forschungsunternehmens Carmot kosten lassen. Es hat sich mit der Gründung vor 15 Jahren die Entwicklung besonderer Moleküle zur Bekämpfung von Fettleibigkeit auf die Fahne geschrieben. Damit

liegt Carmot voll im Trend. Die amerikanische Eli Lilly und die dänische Novo Nordisk sind die bisher einzigen beiden Pharmakonzerne, welche die Eigenschaften besonderer Verdauungshormone, genannt Inkretine, chemisch nachbilden und in marktfähige Medikamente zur Behandlung von Adipositas verwandeln können.

Die Wirkung dieser Moleküle, die man aus den gängigen Therapien gegen Alterszucker (Diabetes 2) schon länger kennt, ist bahnbrechend. In ungezählten Fachzeitschriften sind Stimmen von Ärzten nachzulesen, die der neuartigen Therapie das Potenzial eines Gewichtsverlustes von 15% bis 20% zubilligen. Die Nachfrage ist so hoch, dass sie die beiden Anbieter nicht vollständig decken können.

Inzwischen führt Eli Lilly die Welttrangliste der wertvollsten Pharmafirmen mit einer Marktkapitalisierung von 554 Mrd. Dollar an, gefolgt von Novo Nordisk mit 450 Mrd. Dollar. Roche folgt erst auf Rang 6 mit 225 Mrd. Dollar. Seit 2022 haben die Basler Einbußen in Milliardenhöhe aus den rückläufigen Verkäufen von Coronatests zu verkraften. Gleichzeitig setzt sich die Kontraktion der einstigen Flaggship-Krebsmedikamente Avastin, Herceptin



Thomas Schinecker

und Rituxan fort, weil entsprechende Patienten ablaufen.

Roche-Chef Thomas Schinecker betont zwar unablässig das enorme Wachstumspotenzial, das im bestehenden Medikamenten-Portefeuille von Roche nach wie vor besteht und von der Börse unterschätzt werde. Doch offensichtlich will sich das familienbeherrschte Unternehmen nicht mehr allein auf die eigene Forschungspipeline verlassen.

Schinecker räumt ein, dass es dem Konzern an einem ausreichenden Nachschub an Substanzen in der letzten Phase der

klinischen Forschung (Phase III) fehle. Er sieht auch gewisse Unzulänglichkeiten in der Fokussierung der eigenen Forschung auf Projekte, die das Potenzial haben, höchste Standards in den entsprechenden Therapiegebieten zu setzen („Best in Class“). Vor diesem Hintergrund schleift er die Effizienz der eigenen Forschung und versucht dieser gleichzeitig Impulse durch Zukäufe zu geben.

Hinter der Bezeichnung „CT-388“ verbirgt sich auch im Portefeuille von Carmot ein Molekül, das nach Einschätzung von Roche ein „Best-in-Class-Profil“ aufweist. Doch das Molekül steht erst am Beginn der zweiten klinischen Entwicklungsphase. Bis daraus ein marktfähiges Medikament entsteht, wird noch einige Zeit vergehen. Das Potenzial für wirksame Therapien gegen Fettleibigkeit wird derzeit auf gegen 100 Mrd. Dollar geschätzt. Allerdings besteht die Möglichkeit, dass es in dem Markt bald einmal zu einem Gegenstand mit sinkenden Preisen kommen wird. Es wäre auch keine Überraschung, wenn die Zulassungsbehörden bei steigendem Andrang restriktiver würden. Womöglich lässt sich Carmot deshalb von Roche übernehmen, statt – wie geplant – an die Nasdaq zu gehen.

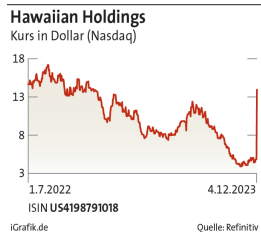
Börsen-Zeitung, 5.12.2023 cru Frankfurt – Der auf Strukturierungen spezialisierte und börsennotierte Münchener Finanzinvestor Mutares hat binnen weniger Tage gleich drei Deals abgeschlossen. So meldete Mutares am Montag die Übernahme des Autoschmierherstellers High Precision Components Witten von der Westebbe Verwaltungen GmbH und Peter Flaschel. Die Firma soll in die Kico & ISH Gruppe als Anbieter von Scharnier- und Schließsystemen integriert werden. Diese Gruppe soll 2024 rund 350 Mill. Euro Umsätze erzielen. Zuvor war den Münchenern die Übernahme der SRT Group gelungen, eines Spezialisten für On-Demand-Zustellung. Die Firma wird in das Segment Goods & Services von Mutares integriert.

Zudem hatte Mutares die Übernahme der Pränatal-Aktivitäten in den Niederlanden von der PRG Retail Group abgeschlossen. Der Einzelhändler bietet Produkte wie Baby-, Kleinkind- und Umstandsmode sowie Gebrauchsgüter und Spielzeug an. Das Unternehmen zeige „vielsprechende Möglichkeiten durch sein E-Commerce-Angebot und die Präsenz sowie das Filialnetz auf dem niederländischen Markt“, erklärte Mutares. Der Kurs der Mutares-Aktie reagierte am Montag auf den jüngsten Deal mit einem Minus von zeitweise 0,3% auf 32,90 Euro. Der Börsenwert der Beteiligungsgesellschaft hat sich aber auch so noch seit Oktober 2022 verdoppelt auf rund 700 Mill. Euro. Hauptaktionär ist Robin Laik mit 25,1% der Anteile.

Alaska Air greift nach Hawaiian

Führungsteams der Fluggesellschaften sind sich einig – US-Administration sieht Airline-Zusammenschlüsse aber kritisch

Börsen-Zeitung, 5.12.2023 Bloomberg/lis Frankfurt – In der amerikanischen Luftfahrtbranche kommt es womöglich zu einem weiteren Konsolidierungsschritt. Alaska Air Group will den Wettbewerber Hawaiian Holdings für 1,9 Mrd. Dollar in bar und inklusive Schulden übernehmen. Alaska wird 18 Dollar pro Aktie in bar zahlen, dazu kommen 900 Mill. Dollar Schulden von Hawaiian, wie das Unternehmen mitteilte. Das Angebot ist ein deutlicher Aufschlag auf den Schlusskurs der Hawaiian Holdings-Aktie von 4,86 Dollar am Freitag. Die Aktie von Hawaiian hat im laufenden Jahr 52% verloren, weil das touristische Geschäft zwischen Asien und Hawaii nach der Pandemie nur langsam zurückkam und zudem Wettbewerber Southwest dem Unternehmen Geschäft zwischen Hawaii und dem amerikanischen Festland streitig macht. Die Alaska Air Group wird den Plänen zufolge als Holdinggesellschaft fungieren, während Alaska Airlines und Hawaiian Airlines weiterhin unter ihren eigenen Marken operieren sollen.



Quelle: Refinitiv

Merger zwischen Jetblue und Spirit Airlines zu verhindern – die Schlussflügel sollen in der neuen Woche in Boston gehört werden.

Anfang dieses Jahres gelang es den Bundesbehörden, eine Allianz zwischen Jetblue und American Airlines Group im Nordosten der USA aufzulösen. Ein Bundesrichter hatte festgestellt, dass die Partnerschaft den Fluggesellschaften auf bestimmten Märkten zu viel Macht verlieh und den Verbrauchern durch höhere Preise und eine geringere Auswahl schadete.

Finanziell „sehr überschaubar“

„Wir glauben, dass das Zusammengehen wettbewerbsfördernd und verbraucherfreundlich ist“, sagte Alaska-Finanzvorstand Shane Tackett zu dem Angebot in einem Interview. Alaska und Hawaiian Airlines überschneiden sich nur auf zwölf Strecken, das sind 3% ihrer gesamten Sitzplätze, sagte er. „Sie sind sehr komplexe Unternehmen.“

Der Deal zwischen Alaska und Hawaiian könnte „die Preise verbessern, aber die Komplexität erhöhen, da Langstreckenflüge von Hawaii zu US-Städten und nach Asien hinzukommen“, schreiben die Analysten von Bloomberg Intelligence, George Ferguson und Francois Duflot, in einer Notiz. „Die Überschneidungen scheinen begrenzt zu sein, was die Chancen auf eine Genehmigung erhöht.“ Der Gesamtpreis von 1,9 Mrd. Dollar sei finanziell „sehr überschaubar“.

Der Zusammenschluss mit Wettbewerber Hawaiian wird sich innerhalb von zwei Jahren nach Abschluss der Transaktion positiv auf das Ergebnis von Alaska auswirken und jährliche Einsparungen in Höhe von 235 Mill. Dollar ermöglichen, heißt es in der Erklärung. Die Übernahme wurde von den Vorständen beider Fluggesellschaften genehmigt und bedarf noch der Zustimmung der Aktionäre von Hawaiian Holdings und der Aufsichtsbehörden. Es wird erwartet, dass sie in 12 bis 18 Monaten abgeschlossen sein wird, so die Fluggesellschaften.

S&P hebt Rating für Lufthansa an

Börsen-Zeitung, 5.12.2023 lis Frankfurt – Die Ratingagentur Standard&Poors hat das Langfristrating für die Lufthansa auf „BBB-“ von „BB+“ angehoben. Damit kehrt die Fluggesellschaft auch bei S&P zu einem Investmentgrade-Rating zurück. Der Ausblick werde auf stabil statt bisher positiv gesetzt, hieß es weiter. Bei Moody's bleibt man skeptischer, das Rating erreicht hier nur Ba1 und liegt damit unterhalb des Investmentgrad-Ratings. Scope Ratings und Fitch bewerten die Airline jeweils mit „BBB-“. Lufthansa hat während der Pandemie deutlich Schulden aufgebaut, ist aber nun auf gutem Weg zu einer deutlichen Reduzierung. Zudem hat sich das Unternehmen seit der Coronakrise eine höhere Mindestliquidität verordnet.

GASTBEITRAG

Die Zukunft der Luftfahrt hängt an ihrer Finanzierbarkeit

Börsen-Zeitung, 5.12.2023 Es besteht kein Zweifel: Der Luftverkehr ist unverzichtbar für globale Warenströme und den Kontakt zwischen Menschen weltweit. Allerdings wächst der Luftverkehr schneller, als wir seine klimaschädlichen Emissionen reduzieren können. Das ist heute das Kernproblem dieser Branche.

Die EU hat mit dem EU Sustainability Finance Framework ein Gesetzespaket erlassen, das Unternehmen und die Finanzindustrie im Einklang mit dem Pariser Klimaschutzabkommen zu Transparenz und Maßnahmen verpflichtet, um so die Erderwärmung deutlich unter 2 Grad halten zu können.

Kein Net Zero ohne SAF

Für die Luftfahrtbranche bedeutet dies vor allem den Bau und Betrieb von Produktionsanlagen für nicht fossile Treibstoffe, sogenannte Sustainable Aviation Fuels (SAF). Milliardenerschwere Investitionen in moderne Flugzeuge, Motoren, Infrastrukturen, digitale Prozesse und anderes mehr kommen hinzu. Aber die Verfügbarkeit von SAF ist der entscheidende Faktor, um die Klimaziele erreichen und so die Zukunft der Luftfahrt sichern zu können. Die EU setzt hierzu klare Leitplanken: Die Initiative Refuel EU Aviation schreibt den Airlines Beimischungsquoten von zunächst 2% im Jahr 2025 bis zu 70% im Jahr 2050 vor. Gleichzeitig werden die Herstellerunternehmen verpflichtet, diese Mengen auch bereitzustellen.

Alle sind sich einig, dass SAF der entscheidende Weg für die Luftfahrt Richtung Klimaneutralität bis 2050 ist. Je-

doch: SAF ist heute kaum verfügbar, und selbst die in Planung befindlichen Produktionsanlagen werden nur einen Bruchteil der weltweit benötigten Menge abdecken. Um eine global ausreichende SAF-Produktionslandschaft aufzubauen, sind jährli-



Philipp Goedeking
Geschäftsführer der Avinomics Consulting GmbH



Peter Smeets
Geschäftsführer der 360 Asset Finance GmbH

che Investitionen von etwa 150 Mrd. Euro notwendig. Die Finanzierung eines solch ungeheuren Volumens ist an vier zentrale Voraussetzungen gebunden. Wenn eine dieser Voraussetzungen nicht erfüllt werden kann, rücken die Klimaziele des Luftverkehrs in unreichbare Ferne.

Versorgungslücke

Finanzierbarkeit erfordert verlässliche Größenvorteile: Künftig werden voraussichtlich 350 bis 500 Mill. Tonnen SAF pro Jahr benötigt. Die Produktionskapazität für SAF weltweit beträgt heute knapp 0,3 Mill. Tonnen, es ist also eine Skalierung um einen Faktor größer 1.000 nötig. Die Versorgungslücke hat verschiedene Ursachen. So bleibt bisher unklar, welche biologischen Rohstoffe für die SAF-Produktion genutzt werden dürfen und bei

welchen nur ein Umweltübel gegen ein anderes getauscht würde. Die Produktion von strombasiertem Kerosin, auch Power-Liquid oder E-Fuels genannt, verharnt technologisch noch immer im Stadium kleiner Versuchsanlagen. Der Anbieter-

markt ist für Investoren noch viel zu fragmentiert, um Größenvorteile erschließen zu können. Diese und andere Unsicherheiten führen dazu, dass Projektfinanzierungen für SAF-Anlagen heute noch zu riskant sind und die Investitionen für einen Markthochlauf fehlen. Es ist die Aufgabe der Politik, sogenannte Break-through-Anlagen zu fördern, um die Technologie zu erproben und so zu skalieren.

Stabiler Zugang zu erneuerbaren Energien muss sichergestellt werden: Die Herstellung nachhaltiger Treibstoffe ist nur unter Verwendung ausschließlich erneuerbarer Energien sinnvoll. In Europa das kaum möglich: Weder verfügt Europa über ausreichend Biomasse, noch ist die Stromerzeugung durch erneuerbare Energie hier so verlässlich oder annähernd so günstig wie in Ländern im Mittleren Osten, Afrika oder Asien. Das be-

deutet, dass genauso wie die Lösung des Klimawandels auch der Aufbau einer nicht fossilen Energiewirtschaft nur im globalen Maßstab gelingen kann. Es bedarf der weltweiten Partnerschaften zur Energieerzeugung.

Schlechte Bonität

Investitionen müssen mit mehr Abnahnensicherheit unterlegt werden: In den vergangenen zehn Jahren machten die Kosten für Treibstoffe etwa ein Viertel der Gesamtkosten von Airlines aus. SAF werden zu einer massiven Kostensteigerung führen. Diese Zusatzkosten müssen zumindest teilweise an die Kunden weitergereicht werden. Preissteigerungen in dieser Dimension würden die Nachfrage deutlich dämpfen, was umgekehrt den Spielraum für höhere Ticketpreise und Frachtraten beschränkt. Die Airlines aber können die verbleibenden Kosten nicht stemmen: Ihre Bonität ist in weiten Teilen Non-Investment-Grade. Damit sind Abnahmeverträge von Airlines für SAF kaum als Sicherheit nutzbar. SAF, so muss leider festgestellt werden, ist in dieser Gemengelage auf lange Sicht nicht „bankable“. Ohne staatliche Unterstützung wird dieses Dilemma nicht auflösbar sein.

Langfristig verlässliche Regulierung: SAF ist klimapolitisch zwar unverzichtbar, aber derzeit noch ohne echten „Business Case“, da es drei- bis zehnmal so teuer ist wie das fossile Konkurrenzprodukt. Derzeit ist SAF regulatorisch erzwungen und die Nichtinverkehrbringung und die Nichtnutzung sind ab 2025 mit einer Pönale unterlegt. Welche Bank, welcher Investor kann darauf vertrauen, dass sich

der Regulierungsrahmen für ein Produkt als stabil erweist, dessen Markthochlauf nur sehr zögerlich voranschreitet? Dessen gesetzliche Beimischungsquoten möglicherweise kaum erfüllbar sind und andererseits zur Erreichung der Klimaziele vermutlich nicht einmal ausreichen werden, und das gleichzeitig im Vergleich zu fossilem Kerosin höchst unwirtschaftlich ist? Als habe der Gesetzgeber die Schwierigkeiten beim Markthochlauf geahnt, ermöglichen die EU-Vorschriften die Befreiung bei „schwerwiegenden und wiederkehrenden betrieblichen Schwierigkeiten oder strukturellen Schwierigkeiten bei der Treibstoffversorgung“. Dieses Einfallstor wäre das sichere Ende für größere Investitionen in ein Produkt, das per Stand heute eher eine unternehmerische Pionieraufgabe denn ein renditeträchtiges Geschäft darstellt. Investitionen in SAF-Anlagen brauchen die Sicherheit einer stabilen und langfristigen Regulierung. Diese Sicherheit für ihre eigene Regulierung kann nur die Politik schaffen.

Möglich und gewollt

An nicht fossilen Treibstoffen führt kein Weg vorbei, wenn der Luftverkehr seine Daseinsberechtigung langfristig erhalten will. Nicht fossile Treibstoffe sind technologisch möglich und politisch gewollt. Aber damit ein selbst laufender Investitionskreislauf entsteht, müssen die obigen Voraussetzungen geschaffen werden. Jede einzeln und alle zusammen. Wenn SAF gelingen soll, müssen alle Hebel von Markt und Wettbewerb in Gang gesetzt werden. An der Finanzwirtschaft wird Net Zero in der Luftfahrt nicht scheitern.