

# Generikageschäft wird härter

## Übernahmewelle und Preiskampf sorgen für sinkende Kapitalrenditen

SIEGFRIED HOFMANN | FRANKFURT

Im Pharmasektor sind die Hersteller von patentfreien Nachahmer-Medikamenten (Generika) auf dem Vormarsch. Dennoch wachsen die Zweifel, inwieweit sich die Expansionsstrategien in diesem Geschäft am Ende rechnen. Fachleute, die jüngst auf der Handelsblatt-Pharmatagung über den Sektor diskutierten, schlugen überwiegend skeptische Töne an. „Man muss sich fragen, wie diese Investoren je ihr Geld wiederbekommen werden“, sagte etwa **Michael Müller**, Partner der auf den Pharmabereich spezialisierten Unternehmensberatung Cepton, mit Blick auf Bewertungen, die zum Teil das Dreifache des Umsatzes deutlich überschreiten. Entsprechende Überlegungen müssen in den nächsten Wochen auch die Interessenten an der zum Verkauf stehenden Generikasparte der **Merck KGaA** anstellen.

Marktforscher wie IMS Health sehen für den rund 55 Mrd. Dollar großen Generikamarkt Wachstumsraten von zehn bis 13 Prozent in den nächsten Jahren. Ausgangspunkt ist dabei jeweils das Volumen an Patentabläufen bei Originalmedikamenten. Schwierig zu beurteilen bleibt, wie heftig die Preise anschließend nach unten getrieben werden. Vor allem in etablierten Märkten wie den USA und Deutschland hat sich in dieser Hinsicht der Wettbewerb in jüngerer Zeit verschärft, bedingt unter anderem durch aggressive Anbieter aus Indien und geänderte gesetzliche Rahmenbedingungen. Branchenvertreter richten sich daher darauf ein, dass Generika auch in Europa nach und nach zu einem reinen Massengeschäft werden, in dem nur der Preis eine Rolle spielt. „Bei den Herstellern sehen wir deshalb deutlich sinkende Margen“, sagt Wolfgang Niedermaier, Chef des viertgrößten deutschen Generikaherstellers **Beta-pharm**, der zur indischen Gruppe Dr. Reddy's gehört.

In Deutschland sorgte jüngst vor allem ein flächendeckender Rabattvertrag für Unruhe, den der Verband der Ortskrankenkassen mit knapp einem Dutzend Generikahersteller, darunter der Weltmarktführer **Teva**, vereinbarte. Mit Preissenkungen von



Die Hexal-Tochter Salutas gilt als eine der modernsten Pharmafirmen Europas.

bis zu 37 Prozent hoffen diese Unternehmen, ihre meist noch schwache Position auf dem deutschen Markt auszubauen. Sollte das AOK-Modell Schule machen, erwarten Kenner der Branche, dass die Erträge weiter unter Druck geraten.

In den USA hat 2006 der Originalmedikamente-Hersteller **Merck & Co** zudem mit einer radikalen Preissenkung für seinen patentfrei gewordenen Cholesterinsenker **Zocor** neue Zweifel am Geschäftsmodell

der Generikabranche genährt. Den US-Senator Charles Schumer veranlasste das zu der Warnung: „Das könnte die Tür verschließen für künftige Generikaanbieter.“

Solche Veränderungen in der Branche sind letztlich auch Motor hinter dem hektischen Übernahmegeschehen mit mehr als einem Dutzend größerer Deals seit Anfang 2004, darunter zum Beispiel die Übernahme von **Hexal** durch **Sandoz/Novartis**, **Ivax** durch **Teva** und

**Pliva** durch **Barr**. Ziel ist es zum einen, möglichst schnell Größenvorteile in Produktion und Vertrieb aufzubauen, zum anderen neue Märkte in Ost- und Südeuropa zu erschließen, wo Markengenerika mit höheren Margen vorläufig noch eine größere Rolle spielen.

Den großen Anbietern bescherten die Übernahme-Strategien Wachstumsraten von durchschnittlich etwa 20 Prozent seit Anfang des Jahrzehnts. Die Expansion hat allerdings ihren Preis – in Gestalt eines überdurchschnittlich hohen Kapitaleinsatzes. Bei der **Novartis**-Tochter **Sandoz** etwa haben sich in den letzten sechs Jahren Umsatz und Ergebnis um den Faktor vier erhöht, das eingesetzte Kapital um den Faktor acht. Noch drastischer geht die Schere bei der expansionshungrigen **Actavis**-Gruppe aus Island auseinander. Im Schnitt sind daher die Kapitalrenditen deutlich geschrumpft. Der Abstand zur etablierten Pharmabranche hat sich in dieser Hinsicht eher vergrößert, während man sich bei den Bewertungen in Relation zum Umsatz fast auf Augenhöhe bewegt.

### Pharmafirmen im Vergleich

Durchschnittswerte für das Jahr 2005

|   | Big Pharma <sup>1)</sup> | Generika-Hersteller <sup>2)</sup> |
|---|--------------------------|-----------------------------------|
| <b>Umsatz</b> , in Mrd. US\$            | 31,6                     | 2,3                               |
| Wachstum p.a. 2000 - 2005 <sup>3)</sup> | 10,4                     | 18,9                              |
| <b>Umsatz-Renditen</b>                  |                          |                                   |
| Ebitda-Marge (%)                        | 34,0                     | 20,2                              |
| Ebit-Marge (%)                          | 26,5                     | 15,7                              |
| Netto-Rendite (%)                       | 17,9                     | 10,8                              |
| <b>Kapitalrenditen</b>                  |                          |                                   |
| Gesamtkap.-Rendite <sup>4)</sup>        | 16                       | 10                                |
| ROIC (%) <sup>5)</sup>                  | 39                       | 18                                |
| EK-Rendite (%) <sup>6)</sup>            | 26                       | 11                                |
| <b>Kostenstruktur</b> (in % vom Umsatz) |                          |                                   |
| Herstellkosten                          | 24,5                     | 48,0                              |
| Vertrieb + Verwaltung                   | 33,0                     | 21,0                              |
| Forschung + Entwicklung                 | 15,4                     | 8,1                               |

1) Ungewichtete Durchschnittswerte der zehn führenden Pharmakonzerne, 2) Durchschnittswerte der folgenden sieben wichtigsten Generikafirmen: Teva, Sandoz, Barr, Mylan, Watson, Stada, Ranbaxy, 3) Umsatzwachstum inklusive Akquisitionen, 4) Betriebsergebnis in % der Bilanzsumme, 5) Betriebsgewinn in % des verzinsl. Kapitals, 6) Nettogewinn in % des Eigenkapitals

Handelsblatt | Quellen: Firmenangaben / HB-Berechnungen



Ein Dossier zur Branche mit mehr Details finden Sie unter [www.handelsblatt.com/pharma](http://www.handelsblatt.com/pharma)