

Pfizer leek de winnaar te zijn van de race naar het coronavaccin, inmiddels zijn er verschillende vaccins goedgekeurd waaronder zelfs een uit Rusland. **De grootste gezondheids crisis in decennia pakt vooralsnog echter niet bijzonder goed uit voor de grote farmaceuten.**

Sterke onderzoeksresultaten van het eerste vaccin dat op de markt kwam, bezorgden de aandelenbeurzen in november een mooie opleving. Het ging om een middel dat Pfizer in samenwerking met het Duitse BioNTech had ontwikkeld. De effectiviteit van meer dan 90 procent was een enorme meevaller. Al snel bleek dat er ook nadelen zitten aan dit middel: het moet bij zeer lage temperaturen bewaard worden en er zijn twee injecties nodig om het echt goed te laten werken.

Inmiddels zijn er meer vaccins en er zijn er ook nog onderweg. En allemaal hebben ze wat: het vaccin van Moderna, als tweede goedgekeurd door het Europees medicijnagentschap EMA, werkt bijna net zo goed als dat van Pfizer, heeft iets meer bijwerkingen maar kan wel een maand in een gewone koelkast bewaard worden. Het 'Oxfordvaccin' van AstraZeneca, dat als derde voor Europa werd goedgekeurd, zou dan weer minder goed werken bij mensen boven de 65 jaar. Daarnaast zijn er inmiddels verschillende varianten van het coronavirus, waartegen de vaccins ook weer allemaal verschillen in mate van effectiviteit.

JOHNSON & JOHNSON

Veel wordt verwacht van het vaccin van Johnson & Johnson, waarvoor op het moment van schrijven van dit artikel versnelde goedkeuring is aangevraagd voor de Verenigde Staten. Dit vaccin is door J&J's Leidse dochteronderneming Janssen Vaccines ontwikkeld en zou een bescherming van 66 procent bieden tegen covid-19, en 72 procent volgens testen in de VS. Dat lijkt misschien laag in vergelijking met de andere vaccins, maar experts zien dat

andere. Bij griepvaccins wordt een effectiviteit van 50 procent al als een mooie score gezien, omdat dan de helft van de ziektegevallen voorkomen wordt en de rest van de ingeënte groep vaak minder ziek wordt, zodat de gezondheidsschade enorm wordt beperkt. Het vaccin van Janssen zou goed werken in alle leeftijdscategorieën en er is maar één prik van nodig. De VS hebben er 100 miljoen doses van besteld, Nederland 11 miljoen.

Wie dacht dat de farmaciesector als geheel sterk zou profiteren in een jaar dat ziekenhuizen over de hele wereld overuren draaiden, kwam bedrogen uit. Veel van de traditionele farmacia aandelen bleven achter bij de markt. De relatieve nieuwkomers BioNTech, Moderna en Novavax, die doorbraken met een coronavaccin konden melden, werden wel honderden procenten meer waard (tabel 1).

GROTE VERSCHILLEN IN RENDEMENT

TSR 31 jan 2020 - 31 jan 2021

AbbVie	33,2%
AstraZeneca	7,0%
BioNTech	301,7%
Johnson & Johnson	12,6%
Merck	-6,9%
Moderna	744,3%
Novavax	2799,5%
Pfizer	6,0%

Er waren drie grote uitschieters in de afgelopen 12 maanden, maar ook forse verschillen tussen de traditionele farmaceuten (TSR = Total Shareholder Return, dus inclusief eventueel dividend).

Bron: Bloomberg

Uit de jaarcijfers bleek dat 2020 voor Johnson & Johnson eigenlijk gewoon een wat tegenvallend jaar was. De grootste farmaceut ter wereld boekte in 2020 min of

meer dezelfde omzet als het jaar ervoor. De winst per aandeel zakte met enkele procenten.

Dat was minder dan een jaar geleden werd verwacht, toen J&J nog uitging van 5 tot 6 procent omzetgroei en enkele procenten winstgroei. De coronacrisis zorgde ervoor dat de divisie medische hulpmiddelen, de tweede divisie van het bedrijf, de omzet met bijna 12 procent zag dalen door een afname van de vraag naar onder meer orthopedische hulpmiddelen en contactlenzen. Dit had te maken met uitstel of afstel van behandelingen, wat uiteraard een gevolg was van de crisis.

Daar staat tegenover dat J&J dus een coronavaccin in de pijplijn heeft, waarvan er naar verwachting in korte tijd meer dan 1 miljard kunnen worden verkocht. Tegen een prijs van 10 dollar per stuk is dat zo 10 miljard dollar extra omzet, circa 12 procent van de jaaromzet. Maar het bedrijf heeft toegezegd het vaccin op kostprijsbasis te verkopen.

Voor de langetermijnbelegger bewijst het aandeel Johnson & Johnson al jaren dat het een hoeksteen in de portefeuille kan zijn. Het bedrijf slaagt er goed in het rendement op het eigen (ROE) en het geïnvesteerde vermogen (ROIC) op een zeer hoog peil te houden. De ROE ligt bij J&J de laatste jaren rond de 25 procent, de ROIC rond 18 procent. Het aandeel behoort tot het selecte gezelschap van de Amerikaanse 'dividendkampioenen', de winstuitkering wordt al sinds 1963 ieder jaar verhoogd.

Bij de huidige koers kost het aandeel Johnson & Johnson minder dan 18 keer de voor 2021 verwachte winst en is het dividendrendement 2,6 procent. Die waardering is wel eens hoger geweest.

MODERNA EN BIONTECH

In mei van het vorige jaar kondigde de Amerikaanse regering Operation Warp Speed aan, een publiek-privaat samen-

VEEL WORDT VERWACHT VAN HET VACCIN VAN JOHNSON & JOHNSON, MAAR NIET DOOR BELEGGER: HET WORDT TEGEN KOSTPRIJS VERKOCHT