

Het Amerikaanse enthousiasme voor biotechnologie maakt Janet Yellen, voorzitter van de Federal Reserve, ongemakkelijk. In een hoorzitting in de Senaat waarschuwde ze afgelopen zomer voor de hoog opgelopen beurskoersen in de sector. Aan biotechnologieaandelen kleven traditioneel hoge risico's. Op dividend hoeven beleggers niet te rekenen. Bovendien is het lastig om een waardering te plakken op bedrijven zonder track record, winst, omzet en bewezen product. Dieprode cijfers zijn gebruikelijk. Al het geld dat beleggers in deze bedrijven steken, gaat op aan personeelskosten, maar vooral aan research en de ontwikkeling van een medicijn dat de markt moet veroveren. "Ze verkopen beloftes", zegt analist Jan de Kerpel van KBC Securities.

Volgens William Gedale, een zeer ervaren Amerikaanse biotechbelegger die NGN Capital runt, is dat "helemaal niet erg." "Je speculeert als belegger op de verre toekomst in deze sector. Als een beurskoers 30 procent onder de introductiekoers van een beursgang noteert, schrikt mij dat niet af."

ZWARTE DAGEN

Een weggezakte koers is geen mooi visitekaartje. Dat weet ook Schikan.

"We waren op een zeker moment meer dan een miljard waard", zegt de ceo van Prosensa. Schikan roept zijn "zwarte dagen" in herinnering. Prosensa kreeg geen goedkeuring in Amerika voor een medicijn. Het nieuws kwam kort na de beursgang. De koers stortte in met liefst 70 procent. Schikan zag schadeclaims al snel op de mat vallen. Dat is dan weer een keerzijde van een notering in de VS, erkent de topman. "Het moeilijkste voor mij waren niet de beleggers. Die moeten ook zelf hun huiswerk doen. Heel zwaar was dat ik de patiëntenvereniging moest teleurstellen. Daar is de nood natuurlijk het hoogst." Het verliesgevende Prosensa werkt al twaalf jaar aan medicijnen voor zeldzame spierziektes waaronder Duchenne. "Dit was Black Friday voor Duchenne."

UniQure heeft ook een smetje. Het heette voorheen Amsterdam Moleculair Therapeutics (AMT) en stond twee jaar geleden nog aan de Amsterdamse beurs genoteerd. Het bedrijf ging vroegtijdig van de beurs omdat een faillissement dreigde. Ook hun medicijn, Glybera, kreeg maar geen goedkeuring. In de nieuwe beursgang koos het bedrijf voor Amerika. Beleggers die instapten, kijken wel alweer aan tegen een (papieren) verlies. De koers werd

'IK KAN NIEMAND AANRADEN OM IN EEN OF TWEE BEDRIJVEN UIT DEZE SECTOR TE BELEGGEN'



Jörn Aldag



gepikt op 17 dollar en spoot vervolgens omhoog. Inmiddels wordt minder dan 10 dollar betaald.

"Misschien zijn we tegen een te hoge prijs naar de beurs gegaan", zegt Aldag. "Dat was natuurlijk wel goed voor het bedrijf", zegt hij over het opgehaalde geld. UniQure is gespecialiseerd in genterapie en kan weer even vooruit. Maar Aldag is wel elke drie weken in Amerika om met aandeelhouders te praten. "Het aantal vrij verhandelbare aandelen is te klein", verklaart hij. "Wij hebben Fidelity als aandeelhouder met 10% en dan blijft er niet veel over." Die schaarste leidt niet tot een hogere beurskoers, maar juist tot een lagere, zegt de topman.

RODE VLAG

Dana O'Leary van Pivotal Capital ziet een weggezakte beurskoers wel degelijk als een rode vlag. "We haten het natuurlijk als dat gebeurt. Maar een professional moet er tegen kunnen. Het is in deze sector altijd eb of vloed." Investeerder Gedale: "Waarderingen gaan automatisch in de lift als je in Amerika bekend raakt als bedrijf." Amerikaanse beleggers worden gelokt door de relatief lage waardering van Europese biotech-

bedrijven op de beurs in vergelijking met Amerika.

Maar dat is maar het halve verhaal. Als de nieuwigheid er vanaf, is dreigt een zieltoegend bestaan als een wees op de beurs. André Hoekema van Galapagos, een Belgisch-Nederlands biotechbedrijf dat werkt aan onder andere aan een pil tegen reuma, zegt dat meegemaakt te hebben bij Crucell. "We zagen het volume op de Nasdaq op een gegeven moment helemaal opdrogen. Je moet een formule vinden om dat op peil te houden."

ACHTBAANRIT

Crucell bleek uiteindelijk te profiteren van een ander voordeel van aanwezigheid in de VS. Hier zijn de grotere farmaciebedrijven gevestigd die graag kansrijke bedrijfjes opslokken. Crucell maakte een ongekende achtbaanrit mee op de beurs met een notering in Amsterdam én een kwijnende aan de Nasdaq. Maar die rit eindigde in 2011 in de overname door Johnson & Johnson, een van 's werelds grootste farmaceutische ondernemingen. Ook Prosensa is inmiddels opgeslokt, in een Amerikaanse markt vol fusies en overnames. De Nederlandse biotechsector stelt sindsdien niet veel voor. De liefde tussen de Nederlandse belegger en de sector lijkt bekoeld. "De Amsterdamse beurs is niet lief geweest voor biotech", aldus De Kerpel. "De Nederlandse belegger heeft helaas nare ervaringen met de sector. Op de Amsterdamse beurs is het in vergelijking met Brussel nogal dood." Volgens de KBC-man hebben de bedrijven daar zelf ook schuld aan. "Beloftes zijn vaak niet waargemaakt." In Amerika is dat overigens niet anders. De Kerpel zegt dat hij ook weleens boze klanten met forse verliezen tegenover zich heeft. "Maar het vallen en opstaan kenmerkt de sector. Doe als belegger je huiswerk en steek niet meer dan 5 procent van het te beleggen vermogen in biotech."

Marcel Wijma is een Nederlander die in New York analyses maakt van biotechnologiefondsen. Wijma