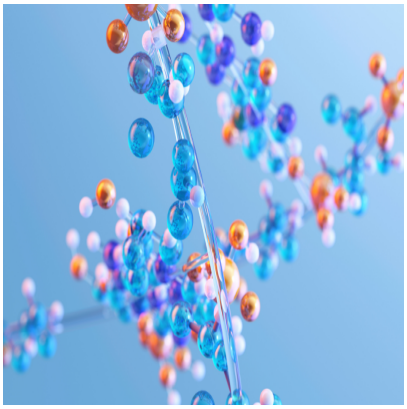

Beleggen in biotech

Beschrijving

Kanker is wereldwijd de tweede doodsoorzaak en het aantal gevallen stijgt, simpelweg omdat de bevolking groeit en ouder wordt. Volgens de American Cancer Society groeit het aantal nieuwe diagnoses richting 2050 met ruim 60 procent naar meer dan 30 miljoen per jaar. Gelukkig verandert de manier waarop we die ziekte te lijf gaan fundamenteel. Waar chemotherapie decennialang neerkwam op het rondstrooien van gif in de hoop dat de tumor sneller sneuvelt dan de patiÃ«nt, verschuift de behandeling nu naar therapieÃ«n die alleen de kwaadaardige cel raken. Dat is niet alleen medisch goed nieuws, het maakt van biotechnologie ook weer een serieuze beleggingscategorie.

Het probleem zit aan de voorkant

De grootste winst valt niet te behalen bij de behandeling, maar bij de opsporing. Er bestaan meer dan tweehonderd verschillende kankersoorten en duizenden subtypes, maar voor slechts een handvol daarvan bestaat een routinematig bevolkingsonderzoek. Ongeveer zeventig procent van alle kankersterfte betreft tumoren waarvoor helemaal geen screeningsprotocol bestaat. Dat is kostbaar, want het verschil tussen vroeg en laat ontdekken is enorm. Bij borstkanker ligt de vijfjaarsoverleving bij een lokale tumor rond de 99 procent, terwijl die na uitzaaiing terugvalt naar ongeveer een derde. De huidige standaard, het weefselbiopt, is per definitie een laat instrument: er moet eerst een tumor zijn die groot genoeg is om te zien of te voelen.

Daar komt de vloeibare biopsie tegenover te staan. Via een gewone bloedafname worden fragmenten tumor-DNA opgespoord, wat sneller gaat, minder belastend is en herhaald kan worden. Ongeveer de helft van de patiÃ«nten met longkanker heeft onvoldoende weefsel voor een volledige genetische analyse; bloed heeft dat probleem niet. Uit die techniek komen twee toepassingen voort. De eerste is brede vroegdetectie, waarbij Ã©Ã©n test op tientallen kankersoorten tegelijk scant. De grootste studie tot nu toe, onder ruim 140.000 Britten zonder klachten, liet een viermaal hogere detectiegraad zien, al werd het hoofddoel niet gehaald. De tweede toepassing is het opsporen van restziekte na een operatie, wat de vraag beantwoordt of iemand nog aanvullend behandeld moet worden. In een studie bij

blaaskanker bleek 97 procent van de patiÃ«nten zonder aantoonbare restziekte na twee jaar nog in leven zonder verdere behandeling.

Drie manieren om de tumor gericht te raken

Aan de behandelkant tekenen zich drie golven af. De eerste zijn antilichaam-medicijnconjugaten, waarbij een antilichaam als adressticker fungeert en de chemotherapie pas binnen de kankercel vrijkomt. De tweede zijn radiofarmaca, waarbij niet een gifstof maar een radioactieve isotoop wordt afgeleverd. Dat werkt ook bij tumoren die ongevoelig zijn geworden voor gerichte medicijnen, omdat straling het DNA gewoon fysiek stukmaakt. Het knelpunt hier is logistiek: actinium-225 kent een wereldwijde klinische beschikbaarheid van slechts enkele curie per jaar en lutetium-177 heeft een houdbaarheid van vijf dagen, wat de hele keten van reactor tot patiÃ«nt tot een precisieoperatie maakt. Precies daar ontstaan overnames en investeringen in eigen productiecapaciteit. De derde golf zijn de T-cel engagers, antilichamen die met de ene arm de tumor vastgrijpen en met de andere een langsdrijvende afweercel, waardoor het immuunsysteem gedwongen wordt aan te vallen. Anders dan bij de bekende afweerremmers hoeft de patiÃ«nt daarvoor geen eigen tumorspecifieke afweer te hebben.

De patentafgrond dwingt tot kopen

De commerciÃ«le urgentie komt van de aflopende octrooien. Keytruda en Opdivo, de bestverkopende kankermedicijnen ooit, verliezen rond 2028 hun bescherming. Dat gat van tientallen miljarden aan omzet valt niet met eigen onderzoek te dichten, dus wordt het gekocht. In de eerste helft van dit jaar werd al voor circa 134 miljard dollar aan biotechovernames aangekondigd, meer dan in heel 2025, met meer dan dertig transacties van boven de miljard. De gezamenlijke overnamecapaciteit van de grootste farmaceuten wordt geschat op ruim 1,3 biljoen dollar en is nog nauwelijks aangesproken. De biotechindex XBI steeg het afgelopen jaar met ongeveer 80 procent, wat het verschil tussen vraagprijs en biedprijs heeft verkleind en verkopers over de streep trekt. Opvallend is waar de innovatie vandaan komt: Chinese biotechbedrijven zijn goed voor bijna negentig procent van de wereldwijde licentieactiviteit rond antilichaam-medicijnconjugaten en leveren inmiddels een groot deel van de pijplijn van westerse farmaceuten.

Genmab en Neurocrine in de portefeuille

In de individuele portefeuille zitten twee namen die op deze themaâ??s aansluiten. Genmab is formeel Deens, maar heeft een stevig Nederlands accent via topman Jan van de Winkel en de Utrechtse onderzoekswortels. Het bedrijf raakt alle drie de behandelgolven: Epkinly is een T-cel engager, Tivdak en Rina-S zijn antilichaam-medicijnconjugaten. Met de overname van het Nederlandse Merus, eind vorig jaar afgerond, kwam petosemtamab binnen, een middel tegen hoofd-halskanker dat in twee fase 3-studies zit. De omzet groeide in het eerste kwartaal met een kwart. De keerzijde is bekend: het leeuwendeel van de kasstroom komt nog altijd uit royaltyâ??s op Darzalex, ongeveer 2,7 miljard dollar dit jaar, en die stroom is eindig. De hele beleggingscasus draait om de vraag of de eigen middelen dat gat op tijd vullen. Genmab heeft daarvoor bewust betaald met schuld, wat de winst nu drukt.

Neurocrine Biosciences zit buiten de oncologie, maar volgt dezelfde logica van gerichte behandeling, alleen dan in de psychiatrie en endocrinologie. Ingrezza levert dit jaar naar verwachting 2,7 tot 2,8 miljard dollar omzet en Crenessity groeit als tweede pijler. De echte inzet ligt in 2027, wanneer fase 3-resultaten worden verwacht voor osavampator bij depressie en direclidine bij schizofrenie. Dat zijn markten met miljoenen patiÃ«nten waar sinds decennia weinig is veranderd. Het bedrijf heeft geen nettoschuld en genereert vrije kasstroom, wat het tegelijk een geloofwaardige koper en een aantrekkelijk overnamedoelwit maakt in een markt waarin farmaceuten zonder pijplijn met geld zwaaien.

Wat dit betekent voor de belegger

De aantrekkende overnamemarkt is voor biotech geen bijzaak maar de kern van het rendement. Wie in deze sector belegt, koopt een portefeuille van opties waarvan de meeste waardeloos aflopen en een enkele veelvoud oplevert. Spreiding is daarom geen luxe. Binnen de gezondheidszorgsector is biotech een opvallend ondergewaardeerd onderdeel dat profiteert van AI: kunstmatige intelligentie verlaagt de ontdekkingskosten, verkort de ontwikkeltijd en vergroot het aantal kandidaten dat Ã¼berhaupt de kliniek haalt. Dat maakt de sector bovendien minder afhankelijk van dezelfde krachten die de rest van de technologiesector aandrijven. De eerste tastbare klinische effecten van deze golf worden pas in de vroege jaren dertig verwacht, maar zoals altijd loopt de beurs daar ruimschoots op vooruit.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer

Abonneer op deze nieuwsbrief via www.aureus.eu/nieuwsbrief