

# Profitabilität steigt weiter: Bayer trennt sich spätestens Mitte 2016 von Material Science

*Qualitätsaktie Wertvollster DAX-Wert, überdurchschnittliche Kursentwicklung in 2014 und sehr gute Zukunftschancen durch selbst entwickelte Blockbuster und sinnvolle Übernahmen: Value und Growth, sonst Gegensätze, die Bayer-Aktie (ISIN: DE000BAY0017) vereinigt beide Strategien!*

## **1. Übernahmen im Pharma-Markt 2014**

Der Pharma-Markt ist auch in 2014 weiter von Akquisitions- und Tauschvorgängen geprägt. Es sind 4 Strategien für Übernahmen sind erkennbar:

1. die Marktposition auszubauen,
2. im immer bedeutenderen Consumer-Segment/ Generika (rezept- und patentfrei) zu punkten,
3. durch Kooperation Forschungs- und Entwicklungskosten zu senken,
4. Sonderfall: Übernahmen europäischer Unternehmen durch amerikanische, um durch Firmensitzverlagerung in erster Linie hohe US-Steuern zu sparen.

Bayer ist mit seinen Übernahmen im Wert von 36 Mrd. € in den letzten 10 Jahre und Verkäufen von 11 Mrd. € eher den ersten beiden Strategien zuzuordnen<sup>1</sup>. Nach der Mega-Übernahme von Schering in 2006 für ca. 17 Mrd. € wurde in 2014 der Consumer-Bereich des amerikanischen Pharma-Unternehmens Merck&Co<sup>2</sup>, für 14 Mrd. € übernommen.

Auch bei Novartis ist deutlich die strategische Weichenstellung zu sehen,

- ❖ sich von dem vergleichsweise unprofitablem Segment Impfstoffe (für 5,3 Mrd. € an GSK: GlaxoSmithkline) zu trennen,
- ❖ im weltweit umsatzstärksten Pharmabereich Krebsmittel weiter zu wachsen (Übernahme von GSK für ca. 12 Mrd. €) und
- ❖ im Consumer Health durch Asset Swaps eine Kooperation zum gegenseitigen Nutzen mit GSK zu bilden,

Ziel ist bei Generika die weltweite Marktführerschaft vor Bayer<sup>3</sup>.

Weitere Mittel kommen aus dem Verkauf der Tiergesundheit an Eli Lilly von ca. 4 Mrd. € herein. Anders als zurzeit bei Bayer laufen die o.g. Transaktionen bei Novartis fast ohne zusätzliche Schulden ab, wenn alle Gremien zugestimmt haben.

Pfizer versuchte sich in 2014 erfolglos an der Übernahme von AstraZeneca, 109 Mrd. \$ waren offensichtlich zuwenig. Die am. Abbvie bläst die geplante Übernahme der britischen Shire für 54 Mrd.\$ ab und zahlt eine Entschädigung von 1,3 Mrd. €. Beide Fusionspläne waren vor allem steuergetrieben, hatten aber eigentlich keine substanzielle, strategische Basis<sup>4</sup>.

---

<sup>1</sup> Quelle: Bayer III/2014: Präsentation vom 30.10.2014.

<sup>2</sup> Nicht zu verwechseln mit der deutschen Merck KGaA, mit der sich Bayer 2006 den Bieterkampf um Schering geliefert hatte.

<sup>3</sup> Siehe Novartis und GSK Firmen-Websites. Die Aktionäre von GSK müssen am 18.12.2014 noch zustimmen.

<sup>4</sup> Siehe die jeweiligen Firmen-Websites, insbesondere bei [www.abbvie.com](http://www.abbvie.com), die dezidiert auf die neue Auslegung der Foreign Tax Credits des US Treasury Department eingeht.

## 2. Material Science for Sale

Bayer bestand bis September 2014 noch aus den drei Teilkonzernen Health Care, Crop Science und Material Science. Health Care und Crop Science weisen ähnliche EBIT-Margen aus, Material Science fällt dagegen seit Jahren ab. Da für Investitionen in den beiden erstgenannten Segmenten, nämlich für eigene Forschung und Entwicklung bzw. Kooperationen bzw. Übernahmen, viel Geld erforderlich ist (s.o. 14 Mrd. €), ist die beabsichtigte Trennung nachvollziehbar. Man spart zusätzlich auch das Geld für Investitionen im nicht so rentablen Material Science.

Bayer hat im September 2014<sup>5</sup> konsequenterweise entschieden, Material Science zu verkaufen bzw. bis Mitte 2016 aus dem Konzern auszugliedern. Denn Material Science hat eine seit Jahren vergleichsweise niedrige Marge im Vergleich zu den beiden anderen Geschäftsfeldern. Zuletzt wurden die Kapitalkosten nicht mehr verdient.

Die Entscheidung zur Abtrennung wird von der SdK, die diese Überprüfung übrigens seit 2011 gefordert hatte, ausdrücklich begrüßt. Nach einem möglichen Verkauf oder einem IPO würden dem Konzern wieder zusätzliche Mittel zur Expansion bzw. zur Schuldentilgung in den verbleibenden Geschäftsfeldern zur Verfügung stehen. Am 28.4.14 berichtete das Handelsblatt, dass Bayer bereit wäre, Material Science (Nr. 4 der größten Chemiekonzerne) an Evonik (Nr.3) für 8 Mrd. € zu verkaufen, Evonik zeigt sich bis dato ablehnend. H. Dekkers, Interview in RP am 30.11.14, kann sich einen Verkaufspreis von mehr als 10 Mrd. € gut vorstellen.

Bei einem Split vom Mutterkonzern würde Bayer ebenfalls von Schulden in Höhe von 2,5 Mrd. € (2013) entlastet, Bayer-Aktionären würden ähnlich wie bei Lanxess-Split neue Aktien ins Depot gelegt.

Der Vorstand von Bayer scheint jedoch verständlicherweise einen Verkauf oder eigenem IPO einem Split vorzuziehen.

## 3. Die Segmente Health Care und Crop Science

Health Care und Crop Science sollen zukünftig unter den Stichworten Mensch, Pflanze und Tier gemeinsam Forschung und Entwicklung im Life Science betreiben, Basis die Analyse der DNS, die allen Lebewesen gemein ist. Hier ist ein Trend weg von mehr oder weniger künstlichen und (manchmal zufälligen) Chemiemolekülen hin zu komplexen DNS-Strukturen, Biologicals festzustellen.

Entscheidend für den Markterfolg und die Profitabilität eines Unternehmens im Life Science ist der Anteil der Blockbuster-Umsätze (Umsätze von über 1 Mrd. € p.a. je Einzelmedikament) am Gesamtumsatz. Sie sollten am besten 60% übersteigen (Top 10 der Branche), bei Bayer ist dieser Wert mit zurzeit nur 36% ausbaufähig<sup>6</sup>.

Der Pharmabereich bei Bayer leidet zwar umsatzmäßig unter dem Rückgang der Klassiker, Aspirin, Betaferon und Yasmin/ Yaz.

Xarelto und Eylea sind schon in 2014 Blockbuster, Nexavar, Xofigo und Stivagra sind mögliche Blockbuster-Kandidaten. Immerhin gibt es 25 neue Medikamente, die seit 2010 die klinische Phase 3 überwunden haben, für 2015 sind 5 weitere Phase III Produkte geplant. Die Entwicklungs-Pipeline ist also gut gefüllt.

Weiter wurden in 2012 und 2013 die Firmen Steigerwald (naturbelassene Medizin gegen Magen- und Darmkrankheiten), Conceptus (Verhütungsmittel-USA), Algeto (Xofigo gegen Prostrata-Krebs-Metastasen im Knochenmark) und Dihon (China, chinesische Medizin) übernommen. Für die ersten drei wurden immaterielle Wirtschaftsgüter im Wert von 1,9 Mrd. € erworben, ca. 50% Patente/ Technologien und 50% Firmenwerte.

---

<sup>5</sup> dpa 18.9.2014.

<sup>6</sup> Ernst& Young Studie 2014 für die Jahre 2011-2013, weltweiter Pharmamarkt der 20 größten Unternehmen.

Auch mit Arzneimitteln, bei denen die Patentfristen ausgelaufen sind, kann man gut Geld verdienen. Wenn sie als Marken gut eingeführt sind, spart man die horrenden Forschungs- und Entwicklungskosten, ein Teil dieser Ersparnis nivelliert sich durch die wettbewerbsbedingt hohen Rabatte wieder. Zusätzlich entfallen bei Generika Risiken aus unerkannten Nebenwirkungen, da die Medikamente meist schon über 10 Jahre am Markt getestet sind. Bayer hat für die Generikasparte von Merck & Co., USA ca. 14 Mrd. € gezahlt. Bei Generika ist Bayer dadurch still und leise zur Nummer 2 weltweit aufgestiegen. Bayer ist damit mit seiner Doppelstrategie von Eigenentwicklungen, z.T. in Kooperationen mit anderen erzielt, und Übernahmen im Health Care Bereich sehr erfolgreich. Auch der CropScience Bereich hat sich mit über 30 Markteinführungen seit 2010 gut entwickelt, Platz 2 im Weltmarkt beim Pflanzenschutz (Fungiziden, Herbiziden und Insektiziden) und der Saatentwicklung. Umsatz und Rendite steigen, insbesondere durch einen hohen Anteil neuer Produkte, die über 80% des Umsatz-Wachstums auf sich vereinigen können.

#### 4. Die Bayer-Aktie

Bayer ist schon jetzt als das wertvollste Unternehmen Deutschlands sehr gut aufgestellt. Die Bayer-Aktie ist schon recht gut in 2014 mit einem Plus von 18% gelaufen. Trotzdem wird sie sich nach dem Verkauf von Material Science zu einem reinrassigen Blue Chip im Life Science entwickeln mit einem erheblichen EBIT-Zuwachs um ca. 1-1,5 Mrd. €. Bayer ist und bleibt damit für langfristig orientierte Anleger ein Basisinvestment mit akzeptabler Dividende und Potenzial für Wertsteigerungen. Rückschläge des zurzeit doch recht hohen Kurses können für Käufe genutzt werden (zuletzt Mitte Oktober 14 möglich bei 107 €).

WKN	BAY001	Eigene Bewertung
Dividende 2014	2,10 €	mäßig
Kurs	117,45 (25.11.2014)	Schon gut gelaufen
KGV 2014 (2015)	18,84 (16,48)	teuer
EBIT-Marge	12,3	Sehr gut
Umsatz-zuwachs: I- III/14	3,1%	mäßig
Eigenkapitalquote:	40,7%	Sehr gut
KBV 2014	4,7	teuer
Eigenkapital-Rentabilität	Über 15%	Sehr gut
Kurszuwachs 2014	18%	Sehr gut

Quellen: [www.finanztreff.de](http://www.finanztreff.de) (25.11.2014, 16:39)

<sup>7</sup> Eig. Schätzung auf Basis Consumer Health EBIT Bayer 2013 für den übernommenen Merck-Umsatz und zusätzliche Vertriebs-Synergien.

finanztreff.de:

