Тинькофф
Инвестиции Премиум

ОБЗОР

Биотехнологии

1000% дохода в 4% случаев

27.12.2019

Коротко

В этом квартале биотехнологический индекс Nasdaq растет практически в три раза быстрее, чем S&P 500, и уже прибавил 22%.

- Аналитики RBC Capital Markets ожидают, что рост биотеха может продолжиться и в начале 2020 года.
- Однако вложения в акции биотехнологических компаний носят в себе высокие риски, связанные с разработкой препаратов и одобрением их регулятором.

Аналитический отчет составлен в соответствии с Методикой оценки ценных бумаг Тинькофф Банка.
Обзор содержит информацию о ценных бумагах, которые предназначены только для квалифицированных инвесторов в соответствии со ст. 51.2 Федерального закона №39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».

КТО ПРЕДСТАВЛЕН НА РЫНКЕ БИОЛОГИЧЕСКИХ ТЕХНОЛОГИЙ?

На рынке есть два основных типа игроков:

- маленькие компании, которые недавно вышли на IPO, чтобы собрать средств на разработку своего перспективного препарата;
- фармгиганты, которые зачастую поглощают стартапы, чтобы еще больше диверсифицировать бизнес и владеть инновационными разработками.

Первых отличает большой потенциал дохода, но вместе с тем и риска. Если компания занимается разработкой только одного препарата и незавершенные исследования — это ее единственный актив, то в случае неудач ее стоимость может запросто упасть в два или три раза.

Крупные компании также занимаются разработками новых препаратов, но неутешительные результаты исследований одного из них не обвалят акции так сильно, потому что даже в случае неудачи компания продолжит генерировать выручку в силу диверсифицированности своего бизнеса — за счет других препаратов.

А вот успешная разработка может стать значительным драйвером роста котировок, в том числе и потому, что фармгиганты могут защитить себя от конкуренции. Например, крупные американские компании зачастую платят производителям дженериков, чтобы те повременили с выходом на рынок. Таких ресурсов у мелких игроков нет.

Дженерик — более дешевый аналог запатентованного лекарства, который выполняет ту же функцию.

Таким образом, разработка лекарств может быть источником и риска, и дохода.

КАК ПРОХОДИТ ПРОЦЕСС РАЗРАБОТКИ ЛЕКАРСТВ?

Четких временных рамок на разработку нового препарата нет.

Сначала компания должна идейно разработать препарат — определить, какую проблему он будет решать, какие активные компоненты будут входить в его состав и как его принимать. Затем лекарство проверяют на животных, чтобы избежать возможной токсичности для человеческого организма.

После начинаются клинические исследования, цель которых — определить реальную эффективность препарата при борьбе с заранее определенным заболеванием. На этом этапе компании начинают отчитываться о ходе исследований перед FDA — Управлением по санитарному надзору за качеством пищевых продуктов и медикаментов.

Первая фаза исследований с низким дозированием препарата должна подтвердить, что он не приносит вреда. В тестовой выборке могут участвовать как здоровые добровольцы, так и страдающие от заболевания пациенты.

Вторая и третья фазы должны непосредственно установить эффективность препарата. Сначала его тестируют на выборке в несколько сотен человек с целевым заболеванием, а затем уже на нескольких тысячах. Если удается доказать, что препарат действительно помогает, то компания подает заявку (New Drug Application) в FDA и в случае одобрения выводит препарат на рынок.

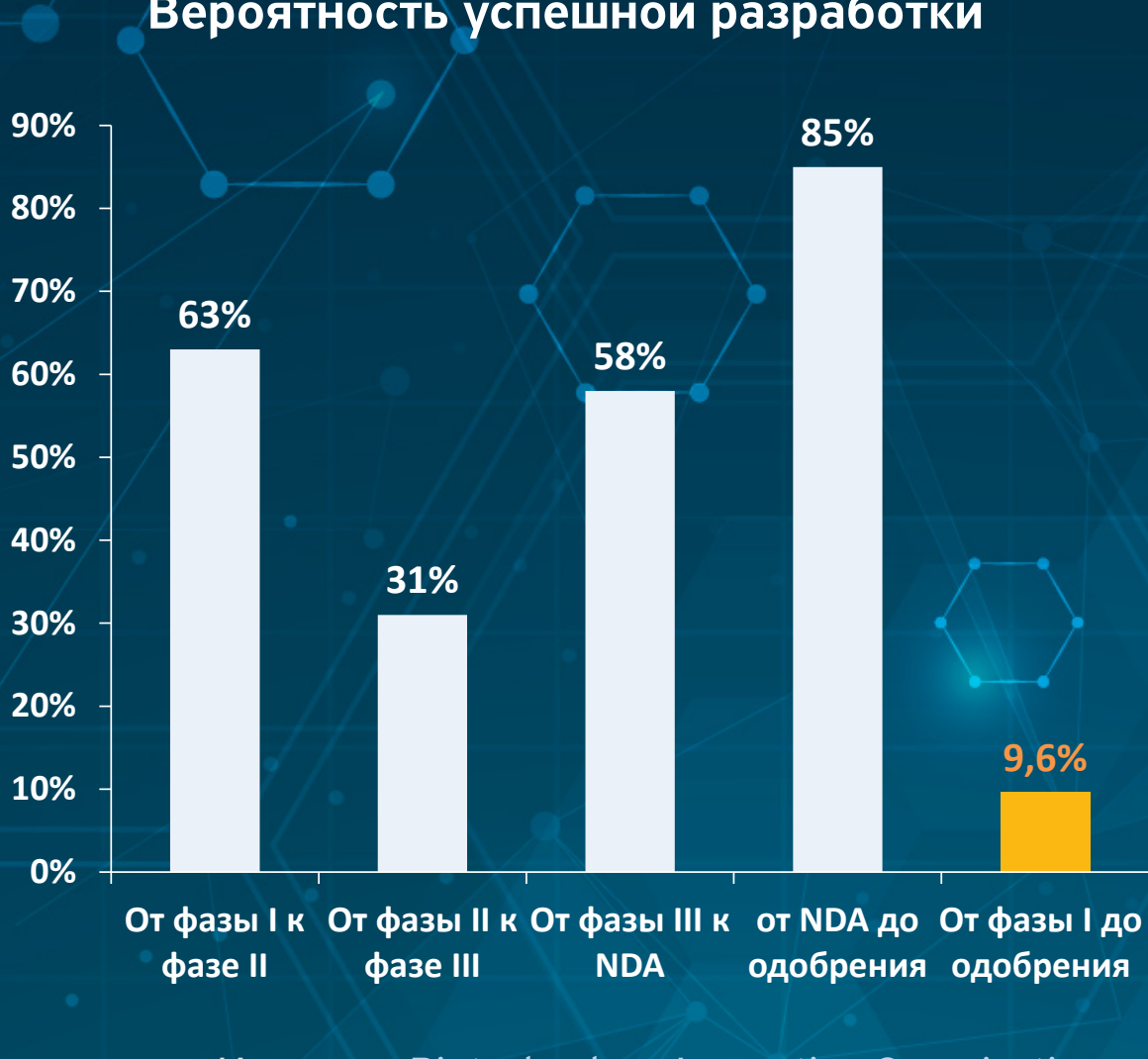
На клинические исследования и получение одобрения FDA может уйти до четырех лет, а на разработку лекарства в целом — около десяти лет.

КАК МНОГО ПРЕПАРАТОВ FDA ОДОБРЯЕТ?

В среднем регулятор одобряет новый препарат всего в 9,6% случаев, то есть лишь каждое десятое лекарство.

Инвесторам в биотех также важно знать, сколько препаратов до какой стадии доходит и где большинство отсеивается. Это нужно, чтобы, например, не переоценить хорошую новость о переходе разработок из первой фазы во вторую. Как видно на графике ниже, больше половины разрабатываемых препаратов проходят этот этап.

Вероятность успешной разработки



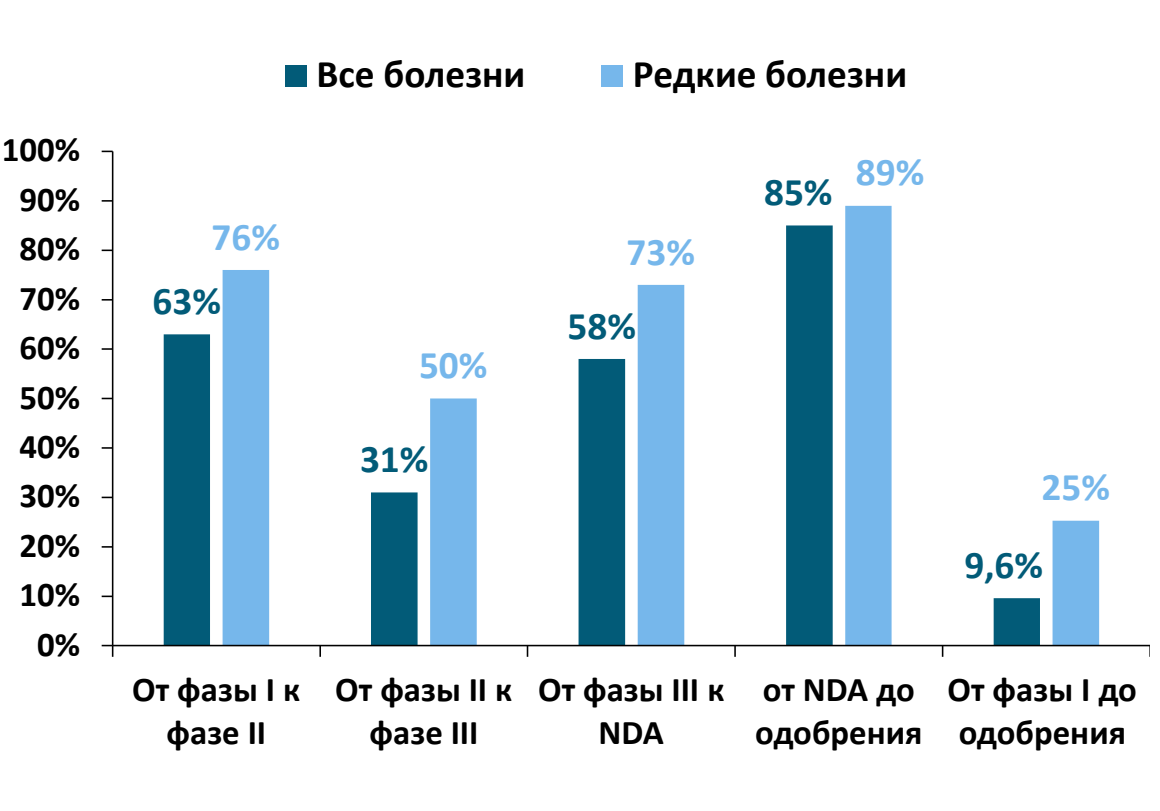
Источник: Biotechnology Innovation Organization

Большая часть лекарств не переходит из второй фазы к третьей, то есть не может доказать свою эффективность в лечении заболевания. В то же время, если все фазы разработки пройдены и компания подает заявку в FDA, шансы на успех уже существенны — 85%.

КАКИЕ ПРЕПАРАТЫ FDA ОДОБРЯЕТ ЧАЩЕ ВСЕГО?

Первоочередная цель FDA — предоставить гражданам средства лечения болезней, от которых лекарств либо слишком мало, либо нет совсем. Поэтому нишевые компании, которые занимаются инновационной разработкой препаратов против редких заболеваний, получают разрешение на производство быстрее и чаще — в 25% случаев вместо средних 9,6%.

Вероятность успешной разработки в зависимости от класса заболевания

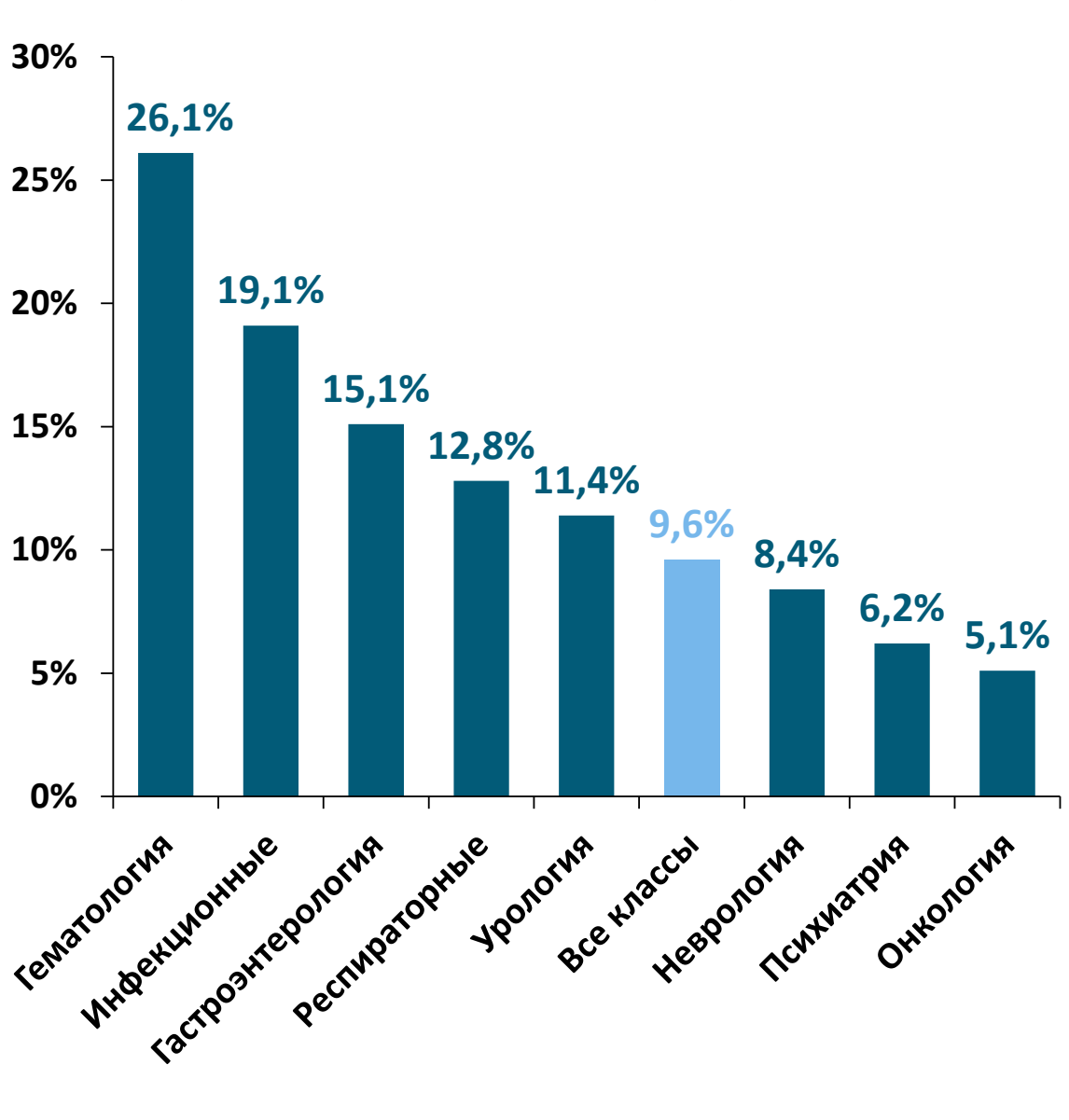


Источник: Biotechnology Innovation Organization

Можно подумать, что при инвестировании в молодые биотехкомпании стоит вкладывать в разработчиков препаратов именно от редких заболеваний, например гематологических (так как каждый четвертый препарат одобряют). Но при этом риск на самом деле остается не менее высоким, потому что чаще всего от болезни нет лекарства не просто так — его очень сложно сделать.

Например, препараты, направленные на лечение онкологических заболеваний, одобряют только в 5% случаев. Дело в том, что они проваливают третью стадию и на большой выборке больных показывают низкий процент эффективности (на 20% меньше, чем другие классы лекарств).

Вероятность успешной разработки



Источник: Biotechnology Innovation Organization

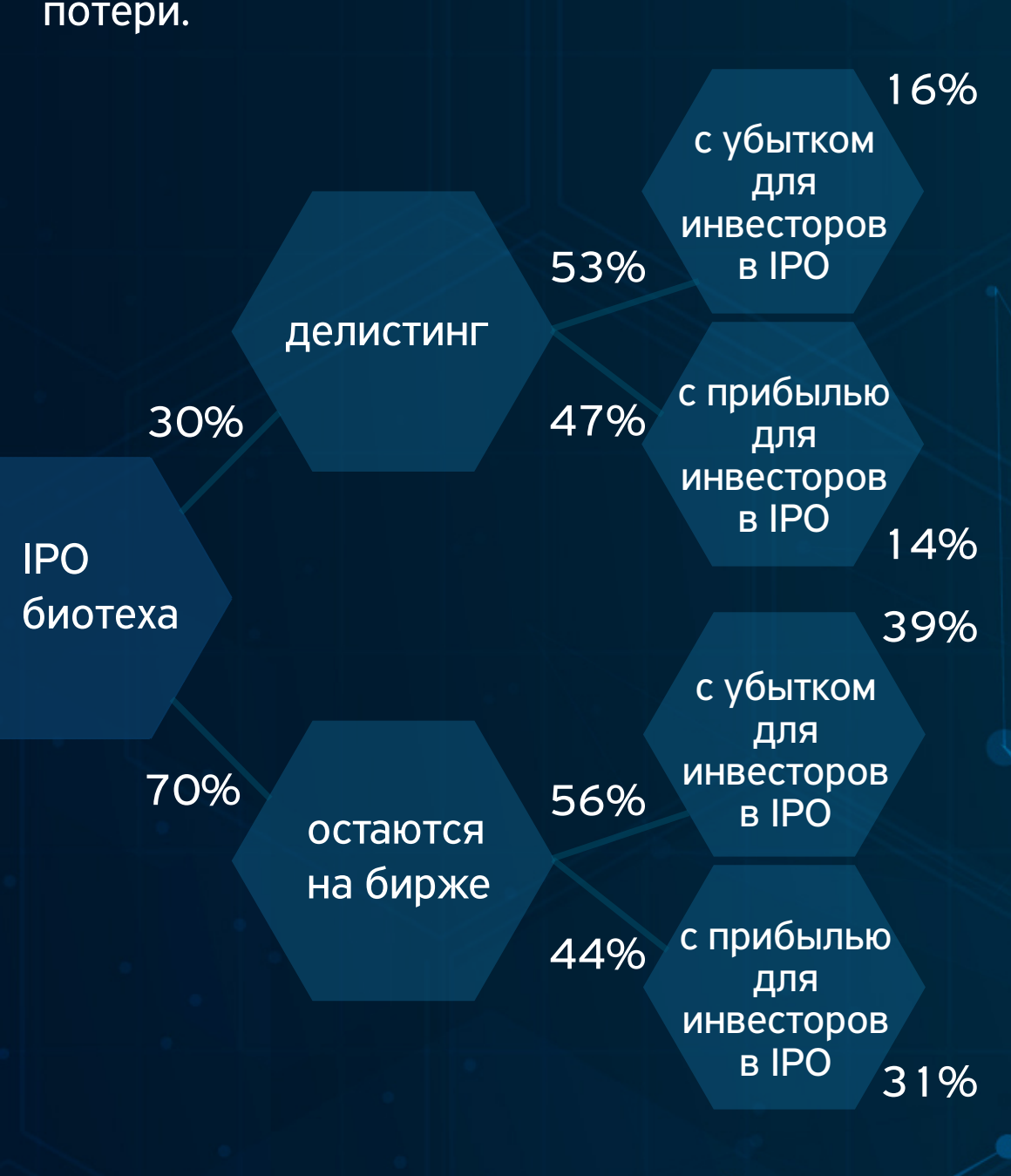
Частый провал испытаний связан с тем, что рак протекает очень индивидуально. Поэтому разработать универсальное средство для массового потребления и производства сложно. В связи с этим инвесторам стоит дважды подумать, прежде чем инвестировать в небольшую компанию, которая разрабатывает лекарство против рака.

СКОЛЬКО МОЖНО ЗАРАБОТАТЬ И ПОТЕРЯТЬ НА БИОТЕХЕ?

На IPO обычно выходят маленькие компании, которым нужны средства, чтобы завершить исследования и начать производство. Акции таких компаний привлекают высоким потенциалом роста и подойдут агрессивным инвесторам. Но даже им следует помнить, что после выхода на биржу компания может еще на протяжении долгих лет разрабатывать препарат и ничего не зарабатывать. И это не единственный риск.

Статистика показывает, что с 2000 года 30% биотехкомпаний после IPO в итоге подвергались делистингу. Это происходило по причине банкротства или из-за того, что молодую компанию покупала крупная фармкорпорация. Во втором случае инвесторы могли заработать, допустим, если компанию покупали с премией к рыночной оценке. Так произошло, например, с Audentes Therapeutics. В 2016-м компания провела первичное размещение по $15 за акцию, а в декабре этого года ее купил японский фармгигант Astellas за $60 за акцию — это в два раза выше рыночной стоимости бумаг на момент сделки.

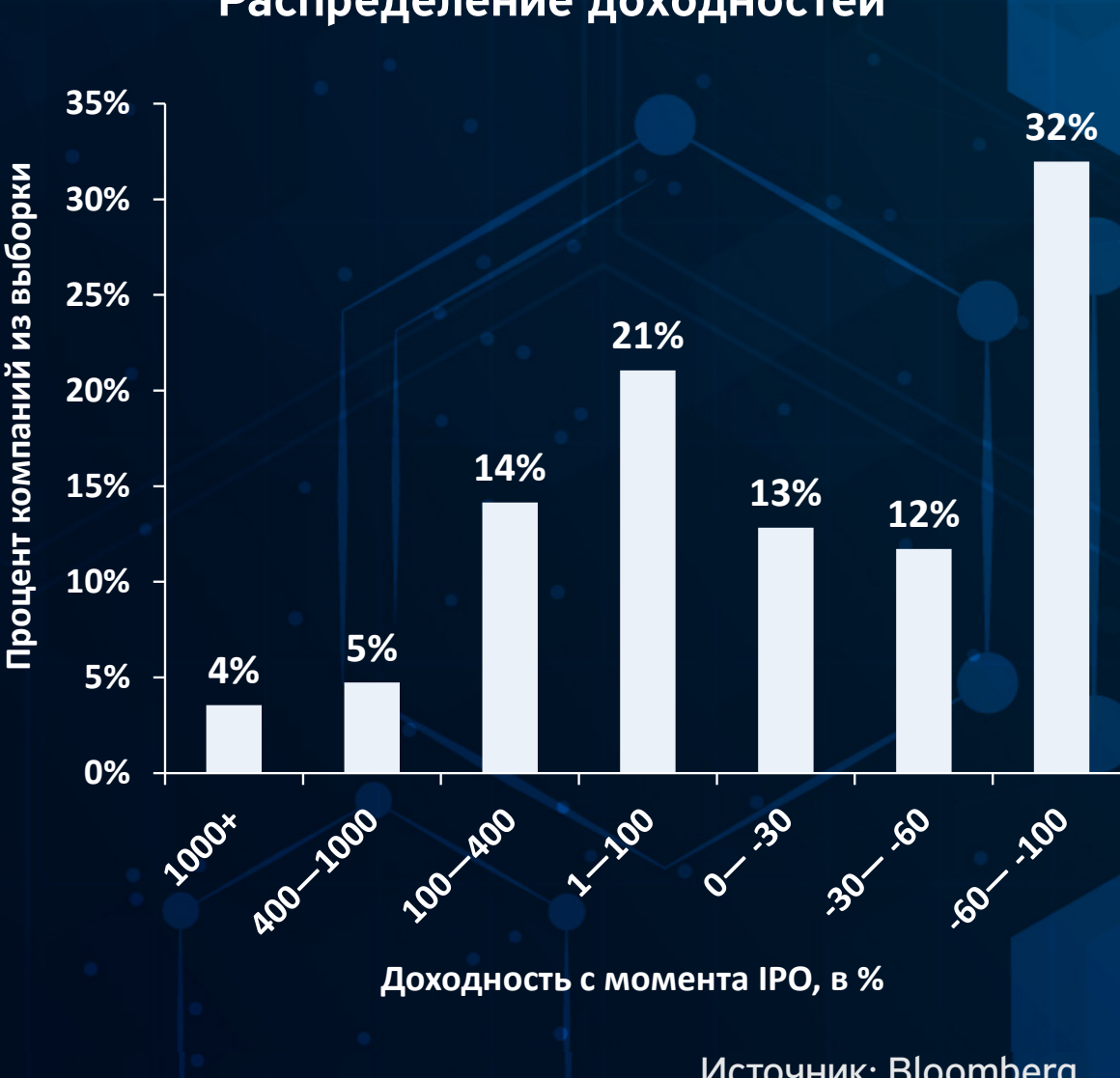
Однако, по статистике с 2000 года, при делистинге инвестор в IPO биотеха получал прибыль только в 47% случаев, а в остальных 53% — оставался с убытком. А если компания не уходила с биржи, то соотношение доходных и недоходных IPO еще хуже: инвестор зарабатывал лишь в 44% случаев, а в 56% — нес потери.


IPO биотеха
30%
делистинг
70%
остаются на бирже
53%
с убытком для инвесторов в IPO
16%
47%
с прибылью для инвесторов в IPO
14%
56%
с убытком для инвесторов в IPO
39%
44%
с прибылью для инвесторов в IPO
31%

Таким образом, большая часть вложений в биотехнологические стартапы оборачивается потерями для инвестора. Но много ли можно потерять?

На графике ниже видно, что чаще всего инвесторы теряли 60—100% вложенных средств. Такое происходило в 32% случаев, то есть каждый третий стартап терял более 50% стоимости с момента IPO.

Распределение доходностей



Источник: Bloomberg

При этом за почти 20 лет всего 57 стартапов (4% от всех выходивших на IPO) принесли 1000% дохода.

Удвоили свои вложения (+100%) инвесторы лишь 22% компаний.

НУ И ЧТО?

- Инвестиции в молодые биотехкомпании носят очень рискованный характер. Маленькие компании, как правило, занимаются разработкой одного перспективного, но сложного препарата, и у них нет запаса прочности, в случае если его разработка провалится.
- Сам процесс разработки может занимать долгие годы. До середины клинических испытаний добираются лишь 20% лекарств, а одобрение от FDA получает лишь каждый десятый препарат.
- При разработке нишевых препаратов от редких заболеваний скорость и вероятность одобрения FDA лекарства значительно выше.
- Статистика за 2000—2019 годы показывает, что 30% IPO завершается делистингом. Если компании оставались на бирже, то 56% из них оказывались убыточными, а 36% теряли более 50% стоимости.
- Биотех — высокотехнологичная отрасль с высоким потенциалом роста. Нишевые препараты, которые смогли пройти все фазы разработки и получили сертификацию FDA, пользуются спросом. Однако из-за высоких рисков инвестору следует придерживаться принципа диверсификации и покупать акции биотеха на очень небольшие доли портфеля или инвестировать в отраслевые ETF. К ним относятся iShares Nasdaq Biotechnology ETF (IBB) и SPDR S&P Biotech ETF (XBI).

Остались вопросы?

Задайте их вашему персональному менеджеру.

Перечень Инструментов (ценных бумаг, иных финансовых инструментов), который содержится в Обзоре, приведен исключительно в информационных целях и не является инвестиционной рекомендацией, идеей, советом, предложением купить или продать Инструменты (ценные бумаги, иные финансовые инструменты). Информация, представленная в Обзоре, носит исключительно справочный характер и не может рассматриваться Инвестором как гарантия доходности. Примеры инвестиционных результатов содержат статистические данные, приведенные за конкретный период времени. Предоставленная информация о доходности Инструментов является актуальной по состоянию на дату опубликования (предоставления) Обзора. Доходность Инструментов (ценных бумаг, иных финансовых инструментов) за период, указанный в Обзоре, не гарантирует доходности в будущем, результаты инвестирования в прошлом не определяют доходы в будущем. Опубликование (предоставление) Обзора не является офертой по приобретению / продаже Инструментов (ценных бумаг, иных финансовых инструментов) или предложением направлять оферты по приобретению / продаже Инструментов (ценных бумаг, иных финансовых инструментов). Информация не содержит гарантии совершения Инвестором торговой операции (сделки) по определенной в Обзоре цене. Информация не содержит рекламу ценных бумаг. Информация, которая содержится в Обзоре является мнением Аналитика и не является официальной позицией АО «Тинькофф Банк», указанная Информация впоследствии может быть изменена. При этом АО «Тинькофф Банк» не принимает на себя обязанности и не несет ответственности за обновление информации, содержащейся в Обзоре, ином обзоре или в ином документе, размещенном АО «Тинькофф Банк». Информация о юридических лицах и ценных бумагах указанных юридических лиц, представленная в Обзоре, не является исчерпывающей. В связи с этим Инвестор не вправе полагаться при принятии инвестиционного решения исключительно на Информацию, которая содержится в Обзоре. Инвестор обязан провести собственные умозаключения при принятии инвестиционного решения в связи с тем, что Информация, которая содержится в Обзоре, может не соответствовать и не иметь отношения к конкретным инвестиционным целям Инвестора, финансовому положению, инвестиционному горизонту, ожидаемой доходности и допустимому риску Инвестора. АО «Тинькофф Банк» не несет ответственности за достоверность предоставленной Информации и последствия использования Информации, которая содержится в Обзоре. При составлении Обзора Аналитики использовали публичную информацию, полученную, в том числе, со страниц официального раскрытия корпоративной информации, за достоверность которых ответственность несут третьи лица, в том числе юридические лица, которые являются эмитентами ценных бумаг, указанных в Обзоре. Аналитики разумно полагают, что указанная информация является достоверной. При этом указанная информация не может быть независимо проверена Аналитиками, в связи с чем предоставляется Инвестору в том виде, в каком она была получена. В связи с этим ни Аналитики, ни АО «Тинькофф Банк» не предоставляют Инвестору никаких гарантий относительно полноты, достоверности и точности указанной информации, раскрытой (предоставленной) третьими лицами, которая была использована при составлении Обзора. Информация, содержащая предположения (ожидания и прогнозы) относительно будущих событий, а также показатели возможной будущей доходности указанных Инструментов, не являются утверждениями и не содержат обещаний будущей доходности Инструментов (ценных бумаг, иных финансовых инструментов). Указанная Информация должна восприниматься Инвестором как собственная независимая оценка, основанная на интерпретации Аналитиками публичной информации об указанных Инструментах. Аналитики АО «Тинькофф Банк» не несут никакой ответственности за какие-либо прямые или косвенные убытки или ущерб в связи с использованием Информации, которая содержится в Обзоре. Принимая во внимание вышесказанное, Инвестору не следует полагаться исключительно на представленную в Обзоре информацию, а самостоятельно проводить инвестиционный анализ. Инвестор самостоятельно принимает любые решения о совершении или не совершении торговых операций (сделок) в рамках своего торгового (брокерского) счета, а также самостоятельно несет риск убытков. Информация, которая содержится в Обзоре, не предназначена для публичного распространения и не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично без письменного разрешения АО «Тинькофф Банк». Исключительные права на Обзор как произведение принадлежат АО «Тинькофф Банк».