

«Ich war bekannt als anders»

Etienne Jornod, ehemaliger CEO und Präsident von Galenica und Vifor Pharma, blickt 25 Jahre zurück. Bald wird er mit neuen Projekten von sich reden machen.

RUPEN BOYADJIAN
UND ARNO SCHMOCKER

Noch jetzt redet sich Etienne Jornod ins Feuer, wenn er über den 16. Dezember 1999 spricht. «Das war der wichtigste Tag meines beruflichen Lebens und der Unternehmensgeschichte von Galenica.» Dass die ausserordentliche Generalversammlung des Medikamentengrossisten an diesem Tag überhaupt stattfindet und die Pläne des von Jornod präsierten Verwaltungsrats durchkommen – eine «totale Revolution».

Mehr als 500 Apotheker, allesamt Aktionäre von Galenica, sind in das Forum Fribourg nach Marly geströmt. Die Stimmung ist spannungsgeladen. Umstritten sind vor allem zwei Traktanden: die Abschaffung der Regel in den Statuten, Galenica dürfe keine eigenen Apotheken betreiben, und die Kotierung sämtlicher Aktien, auch derjenigen der Apotheker, die zwei Drittel des Kapitals vereinen.

Angriff ist beste Verteidigung

Jornod bringt seine Argumente vor. Mitte der Neunzigerjahre wird der kartellistisch geprägte Medikamentenmarkt dereguliert. Die exorbitant hohe Grossistenmarge von 17% ist nicht zu halten. Mit einer eigenen Kette könnte der Einkauf gebündelt werden, die Produkte liessen sich aktiv am Markt verkaufen und somit mehr Rabatt von den Produzenten verlangen. Zudem droht die Gefahr, dass ausländische Ketten in die Schweiz drängen und die marktführende Position von Galenica angreifen.

«Wer damals 100 000 Aktien von Galenica besessen hat, ist heute Multimillionär.»

Die Gegenvoten sind heftig. Die Apotheker müssen schliesslich einen neuen Konkurrenten aus den eigenen Reihen akzeptieren. Ein bedeutender Apotheker aus Zürich greift den VR-Präsidenten frontal an: «Herr Jornod, was Sie sagen, stimmt nicht. Ich weiss, dass die Deutschen nicht kommen werden.» Am Schluss stimmen 77% Ja. Und die Deutschen kommen bald: Keine zwei Wochen später übernimmt die deutsche Phoenix-Kette Amedis, die Nummer zwei in der Schweiz.

Auch der Erfolg gibt Jornod später recht: «Ein Apotheker, der damals 100 000 Aktien besass, ist heute Multimillionär.» Viel Geld macht sodann die britische Alliance Boots. Sie kauft im Börsengang eine Beteiligung von 25,5% und ist Ankeraktionär und Partner in einem. Galenica hat kein Retail-Know-how, die Briten schon – laut Jornod «die perfekte Hochzeit».

Schon die Ernennung des Westschweizers 1995 zum VR-Präsidenten und CEO



Das Bild täuscht: Etienne Jornod wird sich auch in Zukunft nicht zurücklehnen.

trägt aussergewöhnliche Züge. Galenica ist eine Institution der Apotheker, zum Abendessen an der Generalversammlung geht man mit Anzug und Krawatte. Die Bilanz des Unternehmens ist laut Jornod «extrem gesund», das Unternehmen hat 50% Marktanteil in der Heilmittel-distribution, aber: «Galenica war verstaubt, hatte keine Strategie, und unternehmerisches Denken fehlte.»

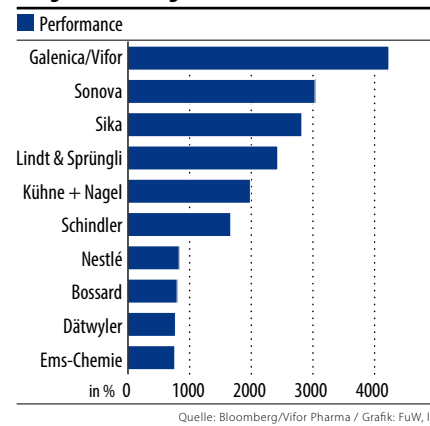
Nun kommt einer, der seit 1975 im Unternehmen gearbeitet und zuvor «nur» eine Lehre als Drogist absolviert hatte. Doch: «Ich war damals schon bekannt als anders.» Das zeigt sich auch, als er sein Management im September 1995 zum ersten Mal im Victoria-Jungfrau zusammenruft. Die Kaderleute können den Luxus der Nobelabsteige in Interlaken kaum geniessen. Ausgerüstet mit T-Shirt,

Zelt und VW-Bus, werden sie auf Schnittzeldjagd geschickt, die im Emmental endet. «So wird die Zukunft sein. Ihr müsst den Markt spüren und antizipieren», begrüsst Jornod dort seine Crew.

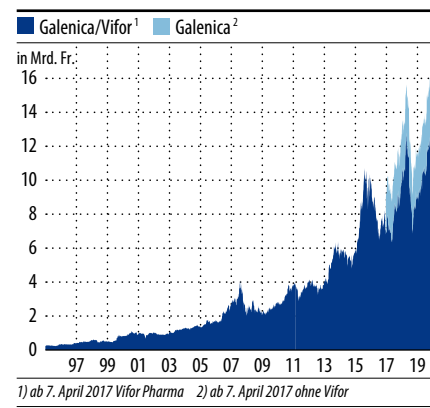
«Die Apotheker fühlten sich verraten – als hätte die NZZ Boulevardjournalismus betrieben.»

Auch die Apotheker rüttelt Etienne Jornod nicht lange nach dem Amtsantritt auf. Galenica beginnt, selbst dispensierende Ärzte und Drogisten zu beliefern. «Die Apotheker fühlten sich verraten», er-

Die grössten Kursgewinner seit 1995



Kombinierter Börsenwert



Unternehmenszahlen

2019, in Mio. Fr.	Galenica	Vifor Pharma
Umsatz	3301	1877
Betriebsergebnis Ebitda	210	540
... in % des Umsatzes	6,4	28,8
Betriebsergebnis Ebit	167	325
... in % des Umsatzes	5,1	17,3
Gewinn (exkl. Minderheitsanteile)	134	159
Investitionen Sachanlagen	53	48
Operativer Cashflow	203	525
Bilanzsumme	2210	4934
Goodwill	755	1092
Eigenkapital	956	3735
... in % der Bilanzsumme	45	76
Nettoverschuldung	326	-6
Beschäftigte	5449	2792

flow ermöglicht nicht nur die Erschliessung neuer Märkte, sondern auch Investitionen in weitere Produkte. «Das wichtigste, Ferinject, haben wir für nur 20 Mio. Fr. entwickelt», sagt Jornod. Insgesamt 600 Mio. Fr. habe Vifor bis heute in Ferinject investiert und mehrere Milliarden Franken Lizenzentnahmen erhalten.

Wie im Medikamentenhandel setzt Jornod im Pharmageschäft auf Allianzen, in Forschung und Entwicklung wie auch in der Vermarktung. Indem er die Grössten für Vifor gewinnt, macht er das kleine Unternehmen gross. 2015 kann er das Roche-Produkt Mircera einlizenzieren. Am bedeutendsten ist aber das Gemeinschaftsunternehmen mit Fresenius Medical Care (FMC), der weltweit grössten Betreiberin von Dialysezentren. Es wird das «Herzstück» der Vifor-Strategie.

«Mein Privatprojekt wird grösser sein als die damalige Galenica mit 240 Mio. Fr. Unternehmenswert.»

Ein US-Konkurrent schickt sich 2008 an, ein Eisenpräparat auf den Markt zu bringen, noch ehe Ferinject so weit ist. Jornod kann jedoch den CEO von FMC, die mit eigenen Zentren und externen Abnehmern 70% die Mehrheit des Marktes kontrolliert, für einen Deal gewinnen. «Als der US-Konkurrent loslegen wollte, war es zu spät», sagt er mit einem verschmitzten Lachen. Zwei Jahre später wird das Gemeinschaftsunternehmen Vifor Fresenius Medical Care Renal Pharma (VFMRP) gegründet, an dem Vifor 55% hält. 2019 erwirtschaftet VFMRP, die Jornod der Einfachheit halber Joint Company nennt, Einnahmen von 731 Mio. Fr., das sind 39% des Gruppenumsatzes von 1,9 Mrd. Fr.

Die über 2 Mrd. Fr., die die Trennung von Galenica 2017 in die Vifor-Kasse spült, investiert Jornod zu einem grossen Teil in Relypsa. So kommt der Kaliumbinder Veltassa ins Portefeuille. Damit hofft der Executive Chairman, wie zuvor mit den Eisenpräparaten, aus einem noch kaum existierenden Markt ein Milliardengeschäft zu entwickeln. Zu Beginn kommt es nur langsam in die Gänge, einige Analysten zweifeln, der Aktienkurs bricht ein.

Ewige Zweifler

Die Zweifler, die ihn während seiner ganzen Karriere verfolgen, ärgern Jornod. Etwa auch 2008, als Galenica die US-Biotechfirma Aspreva übernimmt, gemäss einem Finanzanalysten von Goldman Sachs eine «leere Hülle» – der Aktienkurs sackt 40% ab. Eine Einstiegsgelegenheit für Martin Ebner, noch heute mit 20% Anteil Hauptaktionär von Vifor.

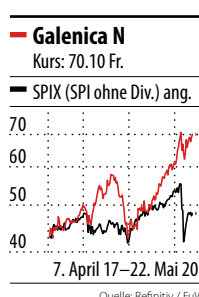
Der Erfolg an der Börse spricht für Jornod. Galenica/Vifor steigert in 25 Jahren den Gewinn vor Minderheitsanteilen stetig mindestens 10% p.a. Das spiegelt sich in der besten Performance aller 53 Titel, die während dieser Zeit an der Schweizer Börse gehandelt werden (vgl. Grafiken).

Vor Flops ist der abtretende Patron nicht gefeit. Er habe zu viele Leute von Big Pharma eingestellt, die dem Unternehmen nichts gebracht hätten. Jornod erwähnt auch ein Informatikprojekt, das viel zu lange dauerte und dem er zugestimmt habe, ohne die Details zu verstehen. Seine Lehre daraus: «Ich habe nie wieder einen Entscheid getroffen, ohne zu verstehen.»

Trotz leidenschaftlichem Engagement: Jornod kann loslassen. Vierzig Jahre lang sei er jeden Arbeitstag zu Galenica gegangen, doch seit dem Austritt aus dem VR 2017 nie mehr. «Das werde ich auch bei Vifor so halten», sagt er, wenige Stunden vor seiner letzten, wegen Corona in kleinem Kreis gehaltenen «Generalversammlung».

Die nächsten Weichenstellungen stehen bevor, nicht nur in seiner Funktion als Verwaltungsratspräsident der NZZ. Jornod plant ein langfristiges Projekt mit einem privaten Familienunternehmen, auf einem Gebiet, das er sehr gut kenne. Noch sei nichts spruchreif. Nur etwas gibt er preis: «Das Projekt ist grösser als Galenica damals mit 240 Mio. Fr. Unternehmenswert, und es hat mehr Potenzial.»

Galenica sind ein sicherer Hort



Das Unternehmen, 1927 von Westschweizer Apothekern als gemeinsame Einkaufsorganisation gegründet, hat sich mittlerweile zu einem breit positionierten Anbieter von Gesundheitsdienstleistungen entwickelt. **Etwa 40%**

des Umsatzes, aber 75% des Betriebsergebnisses, werden im Retailgeschäft mit Apotheken erzielt.

Zum Angebot zählen auch Dienstleistungen wie Impfungen und Blutmessung sowie Betreuung zu Hause. Dabei werden die Absatzkanäle zunehmend verknüpft (Omni-Channel). Die Retail-Aktivitäten wachsen rascher als das Ursprungsgeschäft, auch dank kleinerer Akquisitionen.

Die Logistikleistungen der Tochtergesellschaften Galaxis und Alloga bleiben indessen das Rückgrat. Sie spielen auch in der effizienten Versorgung der Schweiz mit Medikamenten eine bedeutende Rolle, mit Marktanteilen von 50%.

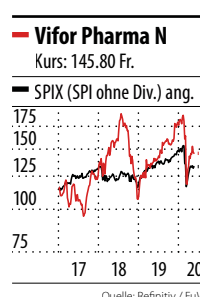
In den vergangenen zehn Jahren hat Galenica den Umsatz etwa 3% pro Jahr erhöht und ist damit schneller als der Markt gewachsen. Die operative Marge wurde mit grosser Regelmässigkeit gesteigert. **Galenica ist eines von wenigen Unternehmen, das die Prognose für 2020 nicht reduziert hat.** Sie sieht eine Umsatzzunahme von 1 bis 3% vor, trotz weiterer behördlich verfügter Preisreduktionen von Heilmitteln. Der Betriebsergebnis auf Stufe Ebit soll 3 bis 6% steigen. Die Dividende dürfte mindestens gehalten werden, womit sich eine Rendite von 2,6 bis 2,8% schätzen lässt.

Galenica bietet Investoren in Coronazeiten also überdurchschnittliche Sicherheit. **Die im April 2017 zu 39 Fr. ausgegebenen Aktien sind seit Anfang 2019 gesucht, in der aktuellen Krise ganz besonders.** Allein in diesem Jahr haben sie rund 17% gewonnen. Die Höherbewertung spiegelt sich in einem stattlichen Kurs-Gewinn-Verhältnis von 24 für 2020.

Alle Finanzdaten zu Galenica im Online-Aktienführer: www.fuw.ch/GALE



Vifor Pharma für starke Nerven



Obwohl das drittgrösste Schweizer Pharmaunternehmen beständig gute Resultate liefert und die Vorgaben übertrifft, weisen die Aktien grosse Kursschwankungen auf. **Auf allgemeine Marktverwerfungen**

wie Ende 2018 oder nun zu Beginn der Coronakrise reagieren sie heftig.

Anleger mit mittel- und langfristigem Horizont können aber an der Wachstumstory teilhaben, die zuvor während mehr als zwanzig Jahren zu einem wesentlichen Teil die eindruckliche Performance unter dem Dach mit Galenica angetrieben hat (vgl. Grafiken oben). Sie sind mit einem geschätzten Kurs-Gewinn-Verhältnis von 24 nicht zu teuer. **Vifor peilt für 2020 ein Umsatzplus von 10% und einen Ebitda-Zuwachs von 25% an. Sie hat die Vorgabe trotz Krise noch nicht angepasst.**

Dank einer breiteren Produktpalette ist das Unternehmen heute besser abgestützt.

Das Management fühlte sich auch angesichts einer gut gefüllten Pipeline bereits im vergangenen Jahr sicher genug, ein Wachstumsversprechen bis 2025 abzugeben.

Das Unternehmen hat sich zum Ziel gesetzt, die führende Adresse bei Eisenmangel, Nierenerkrankungen und kardionalen Medikamenten zu werden. In den beiden ersten Bereichen ist es schon führend. Mit Veltassa wächst es nun im kardionalen Geschäft. Eine Studie, die zeigen soll, dass der Kaliumbinder auch das Risiko von Herzinsuffizienzen verringert, soll den Weg in die reine Kardiologie ebnen. Resultate werden aber erst für 2022 erwartet.

Im vergangenen Jahr waren die Eisenprodukte Ferinject und Venofer mit 700 Mio. Fr. die grössten Umsatzträger, gefolgt vom EPO Mircera. Die kleine Vifor konnte es von Roche einlizenzieren, weil sie dank des Joint Venture mit Fresenius Medical Care privilegierten Zugang zu weltweit mehr als 4000 Dialysezentren hat.

Alle Finanzdaten zu Vifor im Online-Aktienführer: www.fuw.ch/VIFN

