

# Biotechnologie: Neue Kurstreiber, günstige Bewertung

Die politische Diskussion um weniger Ausgaben in der Gesundheitsversorgung überschattet auch die Aktienkurse der Biotechfirmen. Dabei liefert die Branche eine neue Generation von Medikamenten in verschiedenen Krankheitsfeldern.

TEXT DR. DANIEL KOLLER, HEAD INVESTMENT TEAM BB BIOTECH AG

Für Ionis Pharma ist 2017 ein Schlüsseljahr. Die US-Biotechfirma hat den endgültigen Durchbruch für die selbst entwickelte Antisense-Technologie geschafft. Damit werden körpereigene Proteine im menschlichen Erbgut ausgeschaltet, die zuvor als Auslöser für die Entstehung von Krankheitsprozessen identifiziert wurden.

Das von Ionis in Kooperation mit dem Biotech-Schwergewicht Biogen entwickelte Antisense-Medikament Spinraza wurde Ende 2016 für die Behandlung von spinaler Muskelatrophie zugelassen und generierte im ersten Halbjahr nach der Zulassung einen Umsatz von mehr als 200 Millionen US-Dollar. Dank der Umsatzbeteiligungen wird Ionis 2018 den Sprung in die Gewinnzone schaffen.

Erfolgsgeschichten wie diese treiben die Aktienkurse von Biotechfirmen, die vor dem Durchbruch stehen. Dabei reflektieren die teilweise grossen Kursschwankungen die Chancen und Risiken für solche bahnbrechenden klinischen Fortschritte. Neben dem Gewinnwachstum der bereits profitablen Firmen und klinischen Daten bleibt die Zulassung von neuen Medikamenten der grösste Kurstreiber in der Biotechbranche. Hier verspricht 2017 ein überaus erfolgreiches Jahr zu werden: bis Mitte August wurden bereits 26 Arzneien zugelassen. Die 22 neuen Produkte aus dem Gesamtjahr 2016 sind damit bereits deutlich übertroffen worden. Die Chancen stehen gut, dass das hohe

Niveau der Jahre 2014 und 2015, möglicherweise sogar der Rekord von 56 aus dem Jahr 1996 wieder erreicht wird.

Die wachsende Zahl an neuen Produkten sorgt dafür, dass das hohe Umsatzwachstum in der Biotechbranche anhält. Anders als bei den Pharmakonzernen ist die Biotechindustrie von keinen Gewinneinbrüchen durch ablaufende Patente für Milliardenprodukte bedroht. Aus Anlegersicht begünstigt die anhaltend hohe Gewinndynamik eine weiterhin günstige Bewertung von Biotechaktien. Nach Schätzungen von Bloomberg kommen die sechs am höchsten kapitalisierten Biotechfirmen auf Basis des für 2018 erwarteten Gewinns pro Aktie beim Kurs-Gewinn-Verhältnis mit 15 auf denselben Durchschnittswert wie die grossen US-Pharmakonzerne. Ein Blick auf die PEG Ratio, also das Verhältnis von Kurs-Gewinn-Verhältnis zum erwarteten Gewinnwachstum für 2018, verdeutlicht jedoch die Unterschiede. Hier kam Biotech zuletzt auf den Faktor 1, Pharma dagegen auf 1,9.

Trotz der sehr guten Fundamentaldaten halten sich die meisten Investoren noch mit grösseren Zukäufen zurück. Grösster Belastungsfaktor ist die anhaltende Unsicherheit über die künftige US-Gesundheitspolitik unter Donald Trump. Medizinische Therapien und Services für die Versicherungen bezahlbar zu halten, bleibt in Washington auf absehbare Zeit ein heisses Thema auf der politischen Agenda. Klar ist aber auch: Je dichter

der positive Nachrichtenfluss, desto weniger können politische Aussagen zur Branche die Kursentwicklung überschatten. Allein in vier Krankheitsfeldern könnte die Zulassung von neuen Therapieansätzen jährliche Spitzenumsätze von jeweils zehn Milliarden US-Dollar einspielen. Im Einzelnen handelt es sich dabei um die Immunonkologie, Erkrankungen der Leber, seltene genetisch bedingte Krankheiten (Orphan Diseases) sowie Nervenleiden wie Alzheimer.

Für den Zeitraum 2016 bis 2020 erwartet BB Biotech bei seinen Portfoliofirmen ein durchschnittliches Umsatzwachstum von über 20 Prozent jährlich. Anders als bei aktiv gemanagten Aktienfonds dient kein Branchenindex als Benchmark. Die starke Kursperformance gegenüber dem Nasdaq Biotechnology Index wie auch gegenüber zahlreichen Investmentfonds beruht auf der Portfoliostrategie. Den Stabilitätsanker bilden die Kernpositionen, die bis zu einem niedrigen zweistelligen Prozentbereich im Portfolio hochgefahren werden können. Für die Titelauswahl bei den kleineren Positionen, die sukzessive ausgebaut werden können,

+ BB Biotech – Facts & Figures	
Gegründet	1993
ISIN	CH0038389992
Börsenkapitalisierung*	CHF 3.3 Mrd.
Dividendenrendite	5%
5-Jahres Performance*	+310.0%
3-Jahres Performance*	+120.3%
1-Jahres Performance	+30.2%
*Daten per 31. Juli 2017	

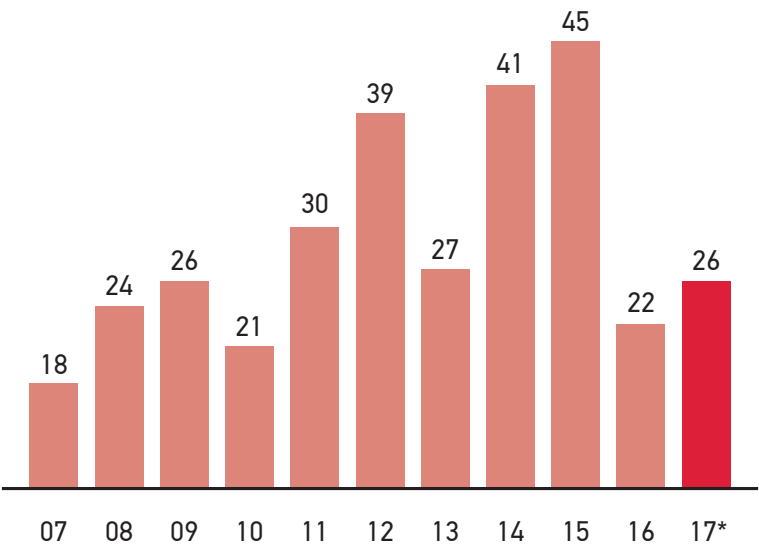
kommen Firmen in Frage, die den klinischen Wirksamkeitsnachweis mit neuartigen Therapieansätzen erbracht haben und mit ihren Produkten vor der Marktzulassung stehen. Ein weiteres Unterscheidungsmerkmal gegenüber herkömmlichen aktiv gemanagten Fonds ist die aktionärsfreundliche Ausschüttungspolitik. Anleger erwartet eine jährliche Dividendenrendite von rund fünf Prozent. Dazu stärkt ein kontinuierliches

Aktienrückkaufprogramm von bis zu fünf Prozent des Kapitals im Jahr die Finanzkraft.



Weitere Informationen:  
[www.bbbiotech.ch](http://www.bbbiotech.ch)

FDA Zulassungen für neue Medikamente



\*Daten per Mitte August 2017, FDA NDS/BLA, RBC 2017

## 5 Fragen an Daniel Koller, Head Investment Management Team BB Biotech AG

**Herr Koller, das erste Halbjahr 2017 ist für BB Biotech mit einer Rendite von 12% gut gelaufen. Was waren die Gewinntreiber?**

Unsere Beteiligungen haben dazu in der Breite beigetragen. Die grossen Positionen haben das Portfolio stabilisiert, während die Musik hinsichtlich der Kursperformance bei Mid Caps wie Esperion, Kite Pharma und Alnylam spielte. Den grössten Profit auf Unternehmens-ebene hat unsere grösste Beteiligung Incyte mit einem Gewinnzuwachs von mehr als 25 Prozent im ersten Halbjahr geliefert.

**Aktuell bilden in der Krebsmedizin forschende Firmen mehr als 40% des Portfolios. Hat diese hohe Gewichtung dauerhaft Bestand oder werden sich andere Krankheitsfelder mit zunehmender Marktreife von Produkten stärker in den Vordergrund schieben?**

Die Onkologie wird unter allen Indikationen hoch gewichtet bleiben. Wir halten aber auch weiterhin verstärkt Ausschau nach Firmen, die in Orphan Diseases und in Nervenerkrankungen an spannenden neuen Therapieansätzen arbeiten. Dasselbe gilt für die metabolischen Erkrankungen.

**Eine aus Anlegersicht entscheidende Frage ist, welches Geschäftsmodell den meisten Wert schafft. Sind es Firmen, die mit bereits zugelassenen Heilmitteln jährliche Milliardenumsätze generieren, oder eher Unternehmen, die mit eigenen Technologieplattformen ständig neue Produktkandidaten für die klinische Pipeline generieren können?**

Bei uns sind beide Modelle im Portfolio ausgewogen vertreten. Ionis Pharma oder Alnylam generieren mit ihren Plattformen Produkte. Grundsätzlich lässt sich mit Firmen, die Produkte lancieren, kurzfristig die bessere Portfolioperformance erzielen, wie die Beispiele Actelion und hoffentlich bald Incyte zeigen. Unsere Kernposition Vertex ist ebenfalls auf dem Sprung zu einer dominierenden Position in einem Krankheitsfeld, der Zystischen Fibrose.

**Was müssen Biotechs mitbringen, um für Sie interessant zu werden?**

Firmen müssen in unsere eingangs beschriebenen Themenfelder passen und sich in einem bestimmten Entwicklungsstadium hinsichtlich der Wirksamkeitsstudien befinden. Nur dann können wir erste Erkenntnisse gewinnen, ob wir langfristig den erwarteten Return on Investment bekommen.

**Life Science-Investments erfordern einen besonders langen Atem. Was muss passieren, dass bei einzelnen Firmen bei Ihnen der Geduldsfaden reisst?**

Wir ziehen die Reissleine wenn die Anlagehypothese durch enttäuschende klinische Daten über den Haufen geworfen wurden. Das war bei Cempra mit einem Antibiotikaprodukt der Fall, wo zeit- und kostspielige Sicherheitsstudien zur Auflage gemacht wurden. Es gibt aber auch Fälle wie bei Intra-Cellular Therapies, wo wir enttäuschende Daten gegenüber einer zuvor positiven Entwicklung abwägen und erst einmal dabeibleiben.