

# „Weiterhin zweistelliges Umsatzwachstum“

Gespräch mit Dr. Christian Koch, Portfoliomanager und Analyst bei der BB Biotech AG, über den Biotechnologiesektor im Allgemeinen und die Vorgehensweise sowie die Entwicklungen bei der BB Biotech AG im Speziellen



*BB Biotech beteiligt sich an Gesellschaften im Wachstumsmarkt Biotechnologie und ist mit 25 Jahren Erfahrung einer der weltweit größten Anleger in diesem Bereich. Die Aktie von BB Biotech ist an der SIX Swiss Exchange, an der Deutschen Börse und an der italienischen Börse in Mailand notiert. Der Fokus der Beteiligungen liegt auf jenen börsennotierten Gesellschaften, die sich auf die Entwicklung und Vermarktung neuartiger Medikamente mit einem eindeutigen Mehrwert für das Gesundheitssystem konzentrieren.*

*Dr. Christian Koch ist seit 2014 als Portfoliomanager und Analyst bei BB Biotech. Nach dem Doktorat im Bereich Cheminformatics & Computational Drug Design am Pharmazeutischen Institut der ETH Zürich verbrachte er ein Jahr im Sellside Investment Banking. Zuvor hatte er an der Goethe-Universität Frankfurt und der ULP Strasbourg Bioinformatik studiert.*

**Smart Investor: Dr. Koch, wer heutzutage in einen Sektor wie die Biotechnologie investieren will, hat zig Fonds zur Auswahl. Warum ist die BB Biotech als Aktiengesellschaft konzipiert und nicht als Fonds?**

*Koch:* Der größte Vorteil einer Beteiligungsgesellschaft gegenüber klassischen Fonds im Kontext von Biotechnologie besteht darin, deutlich längere Investitionshorizonte abbilden zu können – denn bei Marktkorrekturen sind wir nicht mit Rücknahmen konfrontiert, müssen Positionen nicht gegen unsere Überzeugung verkaufen und können sogar azyklisch unter Einsatz von Fremdkapital agieren. Zudem sind wir als Beteiligungsgesellschaft nicht den restriktiven Vorgaben offener Fonds unterworfen. So investieren europäische Anleger mit der BB-Biotech-Aktie quasi in einen börsennotierten geschlossenen Aktienfonds mit einem konzentrierten Portfolio aus maximal 35 Positionen, und dies unabhängig von der Benchmark. Aber nicht nur bei der Portfoliokonstruktion sind wir flexibler als ein UCITS-Fonds, auch bei den Ausschüttungen und Aktienrückkäufen bietet die Struktur deutlich mehr Gestaltungsmöglichkeiten für unsere Aktionäre.

**Smart Investor: Ihre Entscheidungen bezüglich der Portfoliounternehmen treffen Sie bei BB Biotech im Team. Ich stelle mir das teilweise recht kompliziert vor, und vor allem recht langsam.**

*Koch:* Ja, in der Tat: Diese Langsamkeit oder, positiv ausgedrückt, Behutsamkeit ist gewollt und Teil unseres Prozesses. Wir legen langfristig an – teilweise wie im Falle von Actelion weit über eine Dekade – und verfolgen einen Fundamentalansatz, der auf intensiver Begutachtung beruht. In dieser intensiven Due-Diligence-Phase werden Investitionskandidaten aus wissenschaftlicher und medizinischer Perspektive auf Herz und Nieren sowie ihr ökonomisches Potenzial und die Wirkung auf das Gesundheitswesen geprüft. Dabei ziehen wir eine Vielzahl von Experten aus wissenschaftlichen, klinischen, ökonomischen und patentrechtlichen Gebieten zurate.

**Smart Investor: Wie ist der Biotechsektor derzeit bewertet – gegenüber den anderen Gesundheitssektoren und dem Gesamtmarkt?**

*Koch:* Der Biotechaktienmarkt zeigt sich momentan volatil; der Sektor kämpft seit geraumer Zeit aufgrund von US-politischen Themen mit Mittelabflüssen, während Pharmaaktien und andere Subsektoren im Gesundheitsbereich als Defensivtitel eher Zulauf verzeichnen konnten. In der Folge sind Biotechnologietitel im Schnitt momentan sehr attraktiv bewertet, auf Basis der MSCI-World-Healthcare-Subsektoren handelt Biotechnologie bei einem (twelve-month-trailing) KGV von 17 gegenüber Parma bei 23 und Medizintechnik bei 34. Umso markanter sind solche Bewertungslücken im Kontext von weiterhin erwartetem zweistelligem Umsatzwachstum in der Biotechnologie.

**Smart Investor: Woher rührt diese niedrige Bewertung?**

*Koch:* Die Unsicherheit am Biotechfinanzmarkt rührt zum einen aus makroökonomischen Ereignissen und geopolitischen Unwägbarkeiten, im Speziellen aber aus der nun anlaufenden Positionierung der Kandidaten hinsichtlich der US-Präsidentenwahlen. Hier stehen vor allem Gesundheitsreformen und eine Debatte um Nachhaltigkeit von Medikamentenpreisen im Zentrum. Ähnlich war es in der letzten Legislaturperiode vor Trumps Wahl; viele Debatten um Gesundheitskosten und Medikamentenpreise wirkten dabei eher als rhetorisch überzogen und emotionalisiert.

**Smart Investor: In welcher Unternehmensphase steigen Sie denn üblicherweise bei einem Unternehmen ein? Und wie lange ist Ihre durchschnittliche Haltedauer?**

*Koch:* Die Unternehmung sollte natürlich mindestens einen Produktkandidaten in der Pipeline haben. Wir suchen grundsätzlich nach einem konzeptionellen Beweis (Proof of Concept). Dies kann je nach Therapiegebiet klinisch in Patienten, aber zunehmend durch den beschleunigten wissenschaftlichen Fortschritt auch präklinisch erfolgen. Nehmen Sie die Aktie von Ionis Pharmaceuticals, heute führend im Bereich Antisense RNA. Die Haltedauer variiert stark. Unser ausgewiesener Horizont besteht aus vier bis fünf Jahren, allerdings können durch Akquisitionen Positionen deutlich früher verschwinden und manche im Gegensatz mehrere Investitionszyklen in unserem Portfolio verbleiben.

**Smart Investor: Welches war der größte BB-Biotech-Erfolg der letzten Jahre?**

*Koch:* Eine unserer wichtigsten Entscheidungen war, vor gut einem Jahrzehnt durch Ionis in Antisense-RNA-Ansätze zu investieren. Diese zielen darauf ab, die Weitergabe von genetischen Informationen aus dem menschlichen Erbgut abzuschalten oder zumindest deutlich zu reduzieren, damit krankheitsauslösende Proteine erst gar nicht gebildet werden. Die dabei entwickelten Substanzen lassen sich in vielen genetischen Indikationen passgenau einsetzen: angefangen bei Stoffwechselstörungen und genetisch bedingten seltenen Erkrankungen bis hin zu Krebs, Infektionskrankheiten und Nervenerkrankungen. Mittlerweile hat Ionis vier zugelassene Produkte – u.a. den Blockbuster Spinraza – und weist eine breite Pipeline mit über 25 Produktkandidaten auf. Unsere langfristige jährliche Rendite mit Ionis liegt bei über 30%.

**Smart Investor: Und was war der größte Flop?**

*Koch:* Thematisch gesehen insbesondere der Bereich der Antibiotikaentwicklung. Wir haben historisch Investitionen unter der Annahme des hohen medizinischen Bedarfs getätigt. Schlussendlich war der Erfolg ernüchternd, zumal viele dieser Produkte aufgrund eines Mangels an wirklicher Innovation in der Klinik nicht überzeugten und sich wenig von älteren Antibiotikagenerationen unterschieden.

**Smart Investor: Wann ist es für Sie Zeit, ein Investment abzustoßen?**

*Koch:* Wenn unsere Investitionshypothese nicht mehr erfüllt ►



inkl. Buch- und Weingutschein im Wert von je 15,- EUR!

# Langeweile unterm Weihnachtsbaum?

Dann verschenken Sie ein **Jahresabo\*** des Smart Investor!

Weitere Infos unter [www.smartinvestor.de/weihnachtsabo](http://www.smartinvestor.de/weihnachtsabo) oder Tel. 089/2000 339-0.

\*) 64 EUR in Deutschland; 84 EUR Ausland; 52 EUR Online-Abo

# Wertanlage mit Resonanz

Streichinstrumente sind für Investoren geeignet, die besonderen Fokus auf Werterhalt Ihrer Investition legen.

Bei einem Wert von 20.000 € bis 200.000 € erzielen sie seit 1955 eine mittlere jährliche Rendite von 7%.

500 Jahre Geigenbau-Tradition.  
Ich berate Sie gerne.

Ihre Geigenbaumeisterin  
Laura Germann.

STEINWEGPASSAGE 6  
20355 HAMBURG

WWW.GERMANN-VIOLINS.DE

werden kann. Wir überwachen die Entwicklung der Wirkstoffkandidaten sehr genau. Ein Misserfolg in der klinischen Forschung, aber auch eine sich ändernde Wettbewerbssituation hat erheblichen Einfluss auf den weiteren Geschäftsverlauf. Hier gilt es, die Gültigkeit der Anlageargumente zu prüfen. Auf der positiven Seite sind es Übernahmen, die ebenfalls eine Liquidierung der Position erzwingen. Dieses Jahr betrifft dies unsere Positionen Celgene (Merger mit Bristol-Myers Squibb), Alder (akquiriert durch Lundbeck) und Tesaro (akquiriert durch GlaxoSmithKline).

### **Smart Investor: Hat sich im Falle eines Flops dann nicht der Aktienkurs schon sehr negativ entwickelt?**

*Koch:* Das ist richtig, die Hebelwirkung von Erfolg und Misserfolg ist aufgrund der Kapitalintensität dieser Industrie sehr groß. Darum ist es überaus wichtig, ein über Indikationsgebiete, Reifegrad und Marktkapitalisierung diversifiziertes Portfolio zu konstruieren und kontinuierlich weiterzuentwickeln.

### **Smart Investor: Welches sind die Sektoren innerhalb der Biotechbranche, die aus Ihrer Sicht das größte Potenzial bergen – im Sinne von Umsatz sowie Kurssteigerungen?**

*Koch:* Im Prinzip sehen wir für jede unserer Investitionen dieses Potenzial, ansonsten würden wir das Gebiet auslassen. Im Marktfokus standen in den letzten Monaten unter anderem gentherapeutische Ansätze zur Behandlung von seltenen genetischen Erkrankungen. In diesem Bereich der „Orphan Drugs“ steht beispielsweise Audentes Therapeutics mit einem vielversprechendem Verfahren am Start, das eine bisher unheilbare, meist tödlich verlaufende, neuromuskuläre Krankheit adressiert. Dabei wird eine gesunde Kopie eines Gens in die Muskelzelle eingeschleust, das dort die Produktion des wichtigen, bisher fehlenden Enzyms zum Aufbau von Muskelfasern aktiviert. Neben Gentherapien steht immer noch die Onkologie mit verschiedenen Therapieansätzen im Mittelpunkt; komplettiert wird das Ganze durch ein immer stärkeres Engagement unsererseits in neuropsychiatrischen Therapiegebieten.

### **Smart Investor: Könnten Sie jeweils eines Ihrer Portfoliounternehmen dazu nennen und auch kurz den Grund für das Investment?**

*Koch:* Im Bereich der Onkologie ist im Moment Incyte als eine unserer größten Positionen hervorzuheben. Das profitable Unternehmen mit Fokus auf sogenannte JAK-Inhibitoren konzentriert sich nun nach einem Ausflug in die Immunonkologie wieder auf den JAK-Wirkmechanismus – dieses Mal nicht nur in Blutkrebsen, sondern auch im Kontext von Autoimmunerkrankungen. Im Bereich der neuropsychiatrischen Erkrankungen sind Sage Therapeutics, von der wir bis zum Jahresende wichtige Daten zu einer Phase drei in Depressionen erwarten, und Neurocrine Bioscience mit dem erfolgreich lancierten Medikament INGREZZA in Spätdyskinesie, eine durch die Einnahme von Neuroleptika hervorgerufene Bewegungsstörung, hervorzuheben.

### **Smart Investor: Wie hat sich BB Biotech in den letzten Jahren entwickelt? Ist diese Steigerungsrate zukünftig realistisch?**

*Koch:* Wir haben uns zum Ziel gesetzt, eine überproportionale Gesamtrendite über einen mittleren bis längeren Anlagehorizont zu generieren. Auf Basis der Aktie ist dies über die letzten fünf Jahre mit einer annualisierten Rendite von knapp 15% gegenüber dem NASDAQ Biotechnology Index mit knapp 3,5% stärker gelungen als mit dem NAV (5%). Dies bedingt jedoch eine konsequente Ausrichtung auf wachstumsstarke Biotechs, die die nächste Generation an Medikamenten vorantreiben. Diese Innovationsstärke ist vor allem bei den Small- und Mid Caps zu finden, auf die wir durch unsere Strategieanpassung über das letzte Jahr einen noch stärkeren Fokus legen. Die Wachstumsdynamik des Sektors im zweistelligen Bereich ist unverändert gegeben. Allerdings dürften kurzfristig die US-Primaries und die folgenden Präsidentschaftswahlen ihre Schatten auf den Aktienmarkt werfen.

### **Smart Investor: Dr. Koch, herzlichen Dank für Ihre interessanten Ausführungen.**

*Interview: Ralf Flierl*