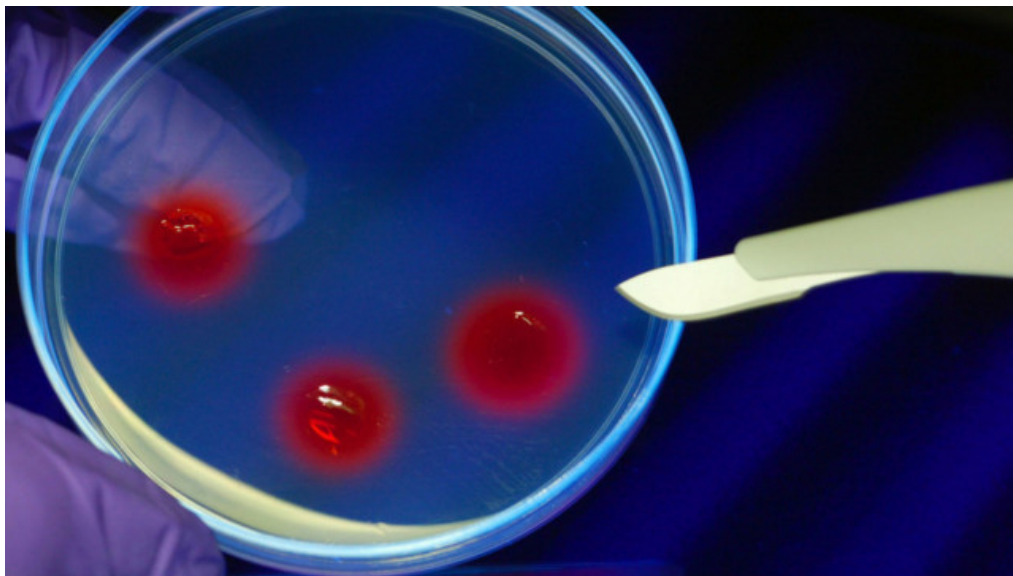


27.12.2018 – 15:52 UNTERNEHMEN / GESUNDHEIT

Ein heimlicher Biotech-Multi wird 25

Seit dem Börsendebüt hat die Beteiligungsgesellschaft BB Biotech nur einmal die Strategie angepasst. Und das sehr erfolgreich.

RUPEN BOYADJIAN



Die Aktien von BB Biotech kamen vor genau fünfundzwanzig Jahren, am 27. Dezember 1993, an die Schweizer Börse. (Bild: Rothermel/AP/Keystone)

BB Biotech ist eigentlich ein Plan B. Die Bank am Bellevue wollte Anfang der Neunzigerjahre US-Biotech-Unternehmen für eine Kotierung in der Schweiz gewinnen. Weil das nicht gelang, lancierte die Bank eine Beteiligungsgesellschaft, um eine lokale Anlagemöglichkeit in diese vielversprechende Branche für Schweizer und europäische Investoren zu schaffen.

Die Aktien von BB Biotech kamen vor genau fünfundzwanzig Jahren, am 27. Dezember 1993, an die Schweizer Börse. Zu Beginn betrug die Marktkapitalisierung rund 340 Mio. Fr. Aktuell sind es 3,1 Mrd. Fr. Die Aktie weist inklusive wiederangelegten Dividenden seit dem Börsendebüt nach Angaben der Beteiligungsgesellschaft eine Gesamtrendite von mehr als 2000% auf. Seit Ende September 2003 beträgt sie 700%. Ab dann wird auch ein Nasdaq Biotech Total Return berechnet. Er legte in der selben Periode nur 420% zu.

Wie zu Beginn hält BB Biotech auch heute noch fast ausschliesslich Anteile an US-Unternehmen, obwohl es inzwischen auch an der Schweizer Börse und an anderen europäischen Handelsplätzen eine ganze Reihe von Biotech-Titeln gibt. Daniel Koller, der das Fondsmanagement leitet, erklärt: «In den Bereichen, in denen wir das grösste Zukunftspotential sehen, sind mehrheitlich amerikanische Biotech-Firmen aktiv.»

Fokus auf neuste Technologien

Vor zwanzig Jahren standen Unternehmen im Vordergrund, die an Antikörpern und Small Molecules forschten. Prominentester Vertreter dieser Entwicklung ist Humira von AbbVie, das mit rund 20 Mrd. \$ aktuell weltweit umsatzstärkste Medikament. Der Antikörper wird gegen verschiedene Formen von Arthritis und andere entzündliche Erkrankungen eingesetzt.

Heute stehen vermehrt Unternehmen im Fokus, die neue Technologien wie RNA-basierte Therapien (Ribonukleinsäure-basiert), Gen- und Zelltherapien entwickeln. Das US-Unternehmen Moderna Therapeutics, an dem BB Biotech beteiligt ist, forscht und entwickelt beispielsweise an der neusten Generation von RNA-Therapien, den Messenger-RNA. Damit werden körpereigene Zellen dazu gebracht, gewisse Eiweisse zu produzieren.

So sollen Krankheiten verhindert, stabilisiert oder geheilt werden. Noch hat Moderna die Gewinnschwelle nicht erreicht. Die Strategie von BB Biotech ist es, bereits in diesem Entwicklungsstadium in Unternehmen zu investieren und später «substantielle Gewinne» zu erzielen, wie es Daniel Koller sagt. Im Idealfall entwickeln sich die Biotech-Schwergewichte von morgen. Das erfordert eine langfristige Anlagestrategie.

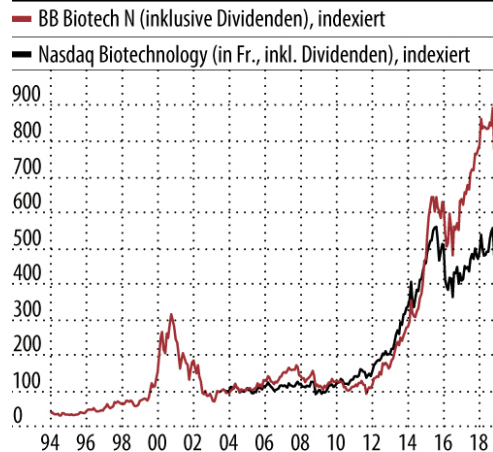
Vom Hoffnungsträger zum Champion

Diese Strategie ist etwa bei Gilead aufgegangen. Das auf Infektionskrankheiten wie HIV und Hepatitis spezialisierte Unternehmen wurde vor der jüngsten Korrektur an den Aktienmärkten, die Biotech-Werte hart getroffen hat, mit mehr als 100 Mrd. \$ bewertet. Gilead war massgeblich daran beteiligt, dass HIV heute chronisch therapierbar und Hepatitis C heilbar ist.

BB Biotech hat Aktien erworben, als das Unternehmen noch weniger als 1 Mrd. \$ Umsatz erzielte und hat den Erlös auf über 30 Mrd. \$ klettern sehen. Die Portfoliomanager haben die Position im Laufe der Zeit teilweise abgebaut und das investierte Geld schon lange wieder eingespielt.

Mit 3,8% Anteil gehörte Gilead per Ende September 2018 aber immer noch zu den zehn grössten Positionen. Die von BB Biotech gehaltenen Anteile hatten einen Wert von rund 130 Mio. \$. «Das sind reine, noch nicht realisierte Buchgewinne», sagt Koller. «Wir werden Gilead weiter abbauen, haben aber noch nicht ganz verkauft, weil wir glauben, dass die Aktie zurzeit deutlich unterbewertet ist.»

BB Biotech N



Quelle: Thomson Reuters / FuW

Die hier dargestellte Gesamtrendite (Dividende thesaurierend) hebt sich deutlich vom Nasdaq Biotech Total Return ab (indexiert, 26. September 2003 = 100). Im Gegensatz zu den meisten Biotech-Unternehmen schüttet BB Biotech recht hohe Beträge an die Aktionäre aus. 2019 sollen es 5% des Durchschnittskurses vom Dezember 2018 sein. Seit einem Übernahmeveruch durch die Bank Vontobel 2012 haben auch jährliche Aktienrückkäufe stattgefunden. Der reine Aktienkurs hat sich parallel zum Vergleichsindex entwickelt und sich seit dem Börsendebüt annähernd verzehnfacht.

BB Biotech N



Quelle: Thomson Reuters / FuW

Die Marktkapitalisierung kletterte um die Jahrtausendwende auf 5,5 Mrd. Fr., als die Technologieblase auch die Biotech-Werte erfasste. Der Börsenwert beträgt aktuell rund 3,1 Mrd. Fr. Ende September 2018 wurde die Aktie in den SPI- und den SMIM-Index aufgenommen.

Strategiewechsel begünstigt Gewinne durch Übernahmen

Koller ist seit 2004 dabei, 2010 hat er die Leitung von BB Biotech übernommen. Gleich zu Beginn hat er mit dem Team dem Verwaltungsrat einen Strategiewechsel schmackhaft gemacht: Er wollte verstärkt in kleinere und mittelgrosse Unternehmen investieren. Bis dahin machten die grössten drei Positionen teilweise bis 70% des Anlagevolumens aus.

Die Verbreiterung des Portefeuilles hat in der Folge grosse Gewinne ermöglicht. Eindrücklich verdeutlicht das die dividendenadjustierte Performancekurve, die sich ab 2012 immer stärker von ihrem Vergleichsindex, dem Nasdaq Biotech, abzuheben begann. Massgeblich dazu beigetragen haben auch die in dem Sektor häufigen Übernahmen. Nicht nur BB Biotech, sondern auch die grossen Pharma- und Biotech-Unternehmen halten Ausschau nach den zukunftsträchtigsten Ansätzen in der Forschung.

So wurden die beiden in der Zelltherapie tätigen Juno Therapeutics und Kite Pharma übernommen. BB Biotech konnte jeweils grosse Gewinne verbuchen, bei Juno waren es knapp 96 Mio. \$ bei einer Haltedauer von 2,6 Jahren, bei Kite knapp 75 Mio. \$ (in 2,2 Jahren). Die in der Gentherapie tätige und von Novartis im April 2018 übernommene AveXis hat BB Biotech in 1,7 Jahren einen Gewinn von fast 72 Mio. \$ beschert.

Zusammenstellung eines Medikamenten-Portfolios

«Wir fahren einen ähnlichen Ansatz wie grosse Pharmafirmen», erklärt Koller. «Wir bauen auf ein breites Produktportfolio.» BB Biotech kauft fokussierte Firmen und gewinnt so Zugang zu den aussichtsreichsten Medikamenten. Im Zentrum der Analyse stehen künftige Produkte und deren potentiell Wachstum. Dabei unterscheidet sich der Ansatz von BB Biotech von den bei den meisten Analysten verbreiteten Wahrscheinlichkeitsrechnungen.

Diese ordnen den Medikamenten je nach Entwicklungsstadium einen wahrscheinlichen Zulassungserfolg zu. So wenden sie beispielsweise auf einen geschätzten jährlichen Spitzenumsatz von 1 Mrd. \$ eine Wahrscheinlichkeit von 65% an und nehmen 650 Mio. \$ in ihr Prognosemodell auf. «Wir hingegen gewichten die Substanz zu 100%, wenn wir davon überzeugt sind», sagt Koller. «Allerdings verwenden wir hohe Diskontierungssätze.»

Wie sieht der Portfoliomanager das als nächstes heisses Thema gehandelte Gen editing, Technologien, mit denen man das Erbmaterial direkt verändern kann? Gemäss dem letzten Quartalsbericht war BB Biotech dort noch nicht investiert. Koller erklärt, dass in diesen Bereichen tätige Firmen in den letzten Jahren früh an die Börse gekommen seien.

Die möglichen Geschäftsfelder seien komplexer als viele sich das vorstellen. «Die Frage lautet: Wie wird sich diese Technologie in Produkte umsetzen lassen?», sagt der Manager. Die ersten Studien, die Jahre später zu Therapien führen könnten, beginnen jetzt. «Wir beobachten dieses Thema aber sehr genau.» Koller will die nächsten erfolgreichen Trends nicht verpassen.