

# DAS UNTERSCHÄTZTE ANLAGEVEHIKEL

In welchen Situationen sollten professionelle Anleger besser in eine Beteiligungsgesellschaft investieren anstatt in einen Fonds? Bei der Abwägung dieser Frage spielen mehrere Faktoren eine Rolle. Wer sie bei der Entscheidung berücksichtigt, ist um eine vielversprechende Option reicher



**Komplex:** Zahlreiche Faktoren spielen eine Rolle bei der Entscheidung, wie ein Investment richtig auszugestalten ist

Gastautor  
Daniel Koller

Die erst jüngst bekräftigte Niedrigzinspolitik der Notenbanken stellt institutionelle Investoren vor zunehmende Schwierigkeiten. Dabei geht es nicht nur darum, langfristig positive Renditen vor dem Hintergrund eines sinnvollen Risikomanagements zu erzielen, sondern auch nachhaltig erfolgreiche Investments zu identifizieren.

Beteiligungsgesellschaften sind – mit Ausnahme einiger bekannter Gesellschaften – tendenziell aus dem Blickfeld der Anleger geraten. Zu Unrecht, denn dieses Anlagevehikel stellt eine vielversprechen-

de Alternative zu gängigen UCITS-Investmentfonds dar.

Die Tatsache, dass eine Beteiligungsgesellschaft aufgrund ihres fixen Aktienkapitals keine eigentlichen Mittelzuflüsse beziehungsweise Mittelabflüsse kennt, erlaubt ihr, langfristig und – falls notwendig – auch antizyklisch zu investieren. Das Management ist speziell bei Marktkorrekturen nicht mit Rücknahmen konfrontiert und muss deshalb Positionen nicht gegen die eigene Überzeugung verkaufen.

Unterstützend wirkt, dass Beteiligungsfirmen entweder Cashpositionen halten oder über Fremdfinanzierungsmöglichkei-

ten verfügen, um den richtigen Einstiegszeitpunkt zu wählen. Traditionelle Fonds hingegen können nur geringe Barquoten halten und sind verpflichtet, für Liquidität zu sorgen, sobald Anleger ihre Anteile zurückgeben wollen. Den Beteiligungsgesellschaften stehen die liquiden Mittel hingegen langfristig zur Verfügung, zumal Käufe und Verkäufe keine Zu- oder Abflüsse im Portfolio auslösen. Mögliche Fremdfinanzierungen lassen darüber hinaus eine höhere Flexibilität in der Anlagestrategie zu, sodass sich vielversprechende Investments auch bei vollständigem Investitionsgrad tätigen lassen.

Die Beteiligungsgesellschaft, die sich ihrerseits in vielversprechenden Unternehmen engagiert, gleicht einem Multi-Investment, das die Zielvorgaben der Investoren hinsichtlich Diversifikation, langfristiger Geschäftsmodelle und Risikomanagement erfüllt. Somit entfällt für die Investoren die aufwendige wie anspruchsvolle Selektion von Einzeltiteln des Anlageuniversums.

#### Flexibilität schafft Vorteile

Im Unterschied zu den immer stärker regulierten Offenen Fonds können jedoch Beteiligungsgesellschaften mit höheren Freiheitsgraden operieren. Orientieren sich Investmentfonds oftmals an Indizes, können Beteiligungsgesellschaften unabhängiger von Benchmarks agieren und gegebenenfalls antizyklisch investieren.

Das Portfoliomanagement hält sich in Bezug auf die Gewichtung einzelner Positionen strikt an interne Richtlinien. Diese sorgen dafür, dass keine Klumpenrisiken im Portfolio entstehen. Sie erlauben aber auch, dass erfolgreiche Positionen über die für Offene Fonds geltende Zehnprozentgrenze anwachsen. Dadurch können Beteiligungsgesellschaften eine nachhaltige Anlagestrategie verfolgen und am langfristigen Wachstum der Portfoliopositionen partizipieren, woraus sich mitunter erhebliche Renditen erzielen lassen.

Entsprechend dem rechtlichen Rahmen können sie außerdem nicht nur börsennotierte Gesellschaften aus dem Anlageuniversum auswählen, sondern haben auch die Möglichkeit, Risikokapital an Unternehmen zu vergeben. Flexibilität bedeutet hier zudem die Option, in weniger liquide Titel aus Wachstumsmärkten beziehungsweise Unternehmen in verschiedenen Entwicklungszyklen zu investieren. Das birgt ein passantes die Chance, weniger bekannte – und entsprechend unterbewertete – Weltmarktführer ins Portfolio zu holen, die unter dem Radar des breiten Markts fliegen.

#### Strategische Erfolgsfaktoren

Trotz all der genannten Vorteile, die das Anlagevehikel bietet, sind nicht alle Beteiligungsgesellschaften gleichermaßen erfolgreich. Eine Analyse zeigt, dass diese nur dann langfristig reüssieren, wenn sie sich durch mehrere strategische Erfolgsfaktoren auszeichnen.

Dazu zählen insbesondere:

- erfahrenes Management,
- nachhaltiges Geschäftsmodell, das nicht einfach zu kopieren ist,
- strukturierter Anlageprozess,
- rigoroses Risikomanagement,

■ Investition in nachhaltigen Wachstumsmarkt und

■ langfristiger Anlagefokus.

Sehr bekannte Beispiele für langjährig erfolgreiche Beteiligungsgesellschaften sind Berkshire Hathaway und die von der schwedischen Wallenberg-Familie kontrollierte Investor AB. Zu den Beteiligungsgesellschaften, die auf ein bestimmtes Anlagesegment spezialisiert sind, gehören neben Brookfield Asset Management (Realwerte) und Gesco (Maschinenbau) die schweizerische BB Biotech. Sie wurde 1993 gegründet und ist mittlerweile einer der weltweit größten Anleger im Wachstumsmarkt Biotechnologie mit einer Marktkapitalisierung von 3,3 Milliarden Euro.

#### Substanz und Wachstum in einer Aktie

Das Managementteam von BB Biotech besteht aus Medizinern, Biochemikern und Finanzprofis. Sie zielen auf Unternehmen, deren Medikamente einen hohen medizinischen Bedarf adressieren beziehungsweise über das Potenzial verfügen, ein überdurchschnittliches Umsatz- und Gewinnwachstum zu erzielen.

Derzeit sind das in erster Linie aussichtsreiche mittlere und kleinere Firmen. Das Portfolio ist mit 30 bis 35 Werten relativ konzentriert. Angestrebt wird eine Gesamtrendite über einen mittleren bis längeren Anlagehorizont von 15 Prozent pro Jahr, was nahe an der seit Gründung erzielten Entwicklung des inneren Werts von 14,1 Prozent per annum liegt (in US-Dollar).

Ein weiterer Aspekt, den nur börsennotierte Unternehmen spielen können, ist die Kombination aus Dividenden und Aktienrückkäufen. BB Biotech verfolgt seit 2012 eine strukturierte Ausschüttungspolitik, die pro Jahr bis zu zehn Prozent Kapital zurückführt. Die Ausschüttung setzt sich aus einer Dividende von circa fünf Prozent zusammen und kann im Weiteren um bis zu fünf Prozent in der Form von Aktienrückkäufen ergänzt werden.

Damit vereint BB Biotech die Vorzüge eines Dividentitels mit jenen eines Wachstumstitels, der sich aus dem zugrunde liegenden Investmentuniversum Biotechnologie ergibt – Eigenschaften, die nicht viele Anlagemöglichkeiten gleichzeitig für sich beanspruchen können.

Fazit: Beteiligungsgesellschaften eröffnen institutionellen Anlegern dank ihres hohen Diversifikationspotenzials neue Horizonte. Kostengünstig und mit hohen Freiheitsgraden stellen sie nicht nur in Zeiten rekordtiefer Zinsen, sondern auch in Phasen konjunkturellen Gegenwinds ein probates Anlagemedium dar. ■



#### Dr. Daniel Koller

Leiter Investment Team, BB Biotech

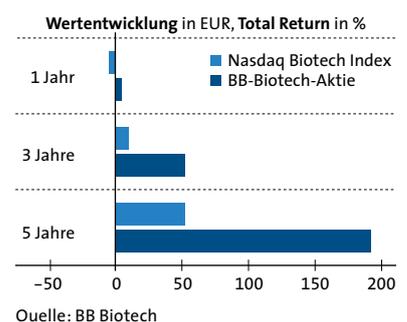
gehört seit 2004 zum Portfoliomanagement von BB Biotech, das der promovierte Biochemiker seit 2010 leitet. Sein Spezialgebiet sind kardiovaskuläre Krankheiten. Zuvor arbeitete er mehrere Jahre für andere Finanzinstitute als Aktienanalyst und Investmentmanager.



**Innovativ:** Die Beteiligungsgesellschaft BB Biotech fokussiert sich auf aufstrebende Biotechunternehmen

#### LUKRATIVES PORTFOLIO

Mit recht wenigen, aber ausgewählten Beteiligungen konnte sich BB Biotech (ISIN: CH0038389992) deutlich vom Biotechsektor absetzen.



# „WIR SIND FLEXIBLER ALS TYPISCHE UCITS-FONDS“

Daniel Koller, Leiter des Portfoliomanagementteams bei der börsennotierten Beteiligungsgesellschaft BB Biotech, erklärt, welche Vorzüge seine Gesellschaftsform gegenüber einem Offenen Investmentfonds bietet – und warum sich die Gesellschaftsform bei BB Biotech besonders bewährt hat

## Interview

Alfons Niederländer



**Erfolgreich:** Portfoliomanager Daniel Koller von BB Biotech

### TiAM: BB Biotech ist eine Beteiligungsgesellschaft und kein Fonds. Warum?

Daniel Koller: Als Beteiligungsgesellschaft sind wir nicht den restriktiven Vorgaben Offener Fonds unterworfen. So investieren europäische Anleger mit der BB-Biotech-Aktie in einen börsennotierten Aktienfonds mit einem konzentrierten Portfolio der aussichtsreichsten Biotechunternehmen. Doch nicht nur bei der Portfoliokonstruktion sind wir flexibler als ein UCITS-Fonds, auch bei den Ausschüttungen haben wir mehr Gestaltungsmöglichkeiten. Dazu kommt: Bei Marktkorrekturen werden wir nicht mit Rücknahmen konfrontiert und müssen deshalb Positionen nicht gegen die eigene Überzeugung verkaufen.

### TiAM: Können Sie ein Beispiel nennen?

Koller: Nehmen Sie die Aktie von Ionis Pharmaceuticals, heute führend im Bereich Antisense. Als wir 2010 zwei Prozent unserer Assets in das Unternehmen investierten,

hatte es kaum ein Investor auf dem Radar. Seither haben wir mit dem Titel eine Rendite von über 30 Prozent pro Jahr erzielt. Zum Ende des ersten Halbjahrs 2019 hatte die Aktie im Portfolio etwas mehr als 13 Prozent Gewicht. Jeder UCITS-Fonds hätte die Position verkleinern müssen, aufgrund der Vorgabe von maximal zehn Prozent pro Titel. Wir dagegen folgen unseren seit zwei Jahrzehnten bewährten internen Anlagerichtlinien. Wir haben kein Problem damit, wenn diese ausgesprochen lukrative Position auf 14 oder 15 Prozent des Portfolios anwächst.

### TiAM: Welche Entwicklungsschritte hat BB Biotech bislang gemacht?

Koller: Ich denke, wir waren in Sachen Biotechinvestments in Europa klar ein Vorreiter – und der frühe Start hat sich für unsere Aktionäre gelohnt. Auch bei unserer IPO Ende 1993 konnten wir schon viele Investoren überzeugen. Damals haben wir 400 Millionen Schweizer Franken erhalten, das waren umgerechnet 250 Millionen US-Dollar. Beim Börsengang 1997 in

Deutschland kamen weitere 120 Millionen Dollar hinzu, beim Listing in Italien im Jahr 2000 nochmals 160 Millionen Dollar.

### TiAM: Aber es gab auch schwere Zeiten für Biotechinvestoren ...

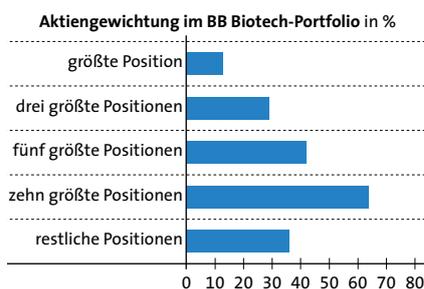
Koller: Nach dem IPO, im Jahr 1993, bis 2001 zahlte sich die Anlagestrategie für unsere Aktionäre aus. Dann machte uns der Markt einen Strich durch die Rechnung. Nach teilweise heftigen Übertreibungen in der 2000er-Blase korrigierte der Biotechsektor und damit auch unsere Aktie, die in den folgenden Jahren unter den Buchwert fiel. Danach folgte ein Auf und Ab, getrieben durch eine starke Entwicklung des Sektors, aber auch überlagert durch die Finanzkrise von 2008 bis 2011, bevor im Jahr 2012 ein neuer wachstumsstarker Zyklus begann. In diesem bewiesen wir, dass unser fundamentaler, langfristig orientierter Investmentansatz erfolgreich funktioniert und dass wir in der Lage sind, ein konzentriertes, von unseren Überzeugungen geprägtes Biotechportfolio erfolgreich zu verwalten.

### TiAM: Wie haben Sie in der Krise agiert?

Koller: In den schwierigen 2000er-Jahren wurde BB Biotech nicht mehr wie vorher mit einer Prämie auf den Buchwert gehandelt, sondern mit einem Abschlag. Einige Investoren wurden ungeduldig und als Gegenmaßnahme haben wir damals begonnen, Aktien zurückzukaufen. Auch das ist eine Möglichkeit, die ein Investmentfonds nicht hat. Seit mehr als drei Jahren tätigen wir trotz offener Rückkaufslinie allerdings keine Rückkäufe mehr, denn BB Biotech wird heute wieder mit einer Prämie gehandelt. Ich finde, das ist eine schöne Bestätigung unseres Konzepts und zeigt das Vertrauen der Investoren in unser Können. ■

## STARKE ÜBERZEUGUNGEN

Das Aktienportfolio von BB Biotech ist relativ stark konzentriert. Einige Positionen kommen auf mehr als zehn Prozent Anteil.



Quelle: BB Biotech