



ZUKUNFTSMEDIZIN:
Ohne Biotechnologie wird in der medizinischen Forschung nichts mehr laufen

2021: Knapp im Minus ist auch ein Verlust

Am 4. Januar mit 4784 Punkten* gestartet, den 31. Dezember mit 4729 Punkten** beendet, dazwischen turbulente Börsenlagen – das ist die Bilanz des Nasdaq-Biotechnology-Index (ISIN: XC0006170267) 2021. Nun setzte der Index auch den Jahresauftakt 2022 in den Sand, der Verlust im Handelsmonat Januar betrug 12,4 Prozent. Wann beginnt die Erholung?

Nasdaq-Biotechnology-Index



Quelle: Bloomberg; *Eröffnungskurs; **Schlusskurs

BIOTECHNOLOGIE

Kommt 2022 die Aufholjagd ...

... obwohl der Auftakt gehörig misslang? Wie sich die Marktlage der spekulativen Biotech-Branche 2022 darstellt, erläutert FOCUS-MONEY im Interview mit dem **Biotech-Investor Daniel Koller**

von MARC BÄCHLE

Die Biotech-Branche hat mit 2021 ein durchwachsendes Jahr hinter sich. Zu klar stand die Covid-19-Forschung im Vordergrund, zu sehr gerieten Programme gegen andere Indikationen ins Hintertreffen – und damit aus dem Blickwinkel vieler Anleger. Grob gesagt, ließen sich die börsennotierten Biotechs in zwei Lager einteilen: Wenn man nicht gerade Biontech, Moderna oder Novavax hieß, bei denen die Kurse förmlich explodierten, dann enttäuschten viele Werte aus dieser äußerst spekulativen Anlagegattung. Den besten Beweis der Durststrecke lieferte der Nasdaq-Biotechnology-Index: Der Korb absolvierte sein 2021er-Handelsjahr mit einem Rückgang von 1,15 Prozent, während die Indizes Dow Jones und Dax um rund 20 bzw. 16 Prozent zulegten.

Was bringt nun 2022 für die Biotechs und ihre Anleger? Welche Gewinnchancen bieten sich? Oder machen die steigenden Zinsen dem kapitalintensiven Sektor und seinen Anlegern einen Strich durch die Rechnung? Der Januar zeugte jedenfalls nicht von einer Aufbruchstimmung, im Gegenteil. Der Bran-

chenschnitt frustrierte erneut, der Nasdaq-Biotech-Index machte im ersten Handelsmonat einen Verlust im zweistelligen Prozentbereich. Aber das Jahr ist noch jung, Zeit, um die Bilanz aufzupolieren, bleibt genügend – sowohl für den Index wie für einzelne Unternehmen.

Aktuelle Markteinschätzung. Warum 2022 weiterhin berechtigte Hoffnungen für den Gesamtmarkt und attraktive Biotech-Anlagen bestehen, weiß die börsennotierte Beteiligungsgesellschaft BB Biotech. Sie kennt den Sektor aus dem Effeff und beschäftigt sich täglich mit Trends, Chancen und Risiken. Die Schweizer, die bevorzugt in klein- und mittelkapitalisierte Unternehmen investieren, setzen dabei auf eine Strategie mit einem fundamentalen Analyseansatz, der auf einer wissenschaftlichen, medizinischen und finanzwirtschaftlichen Expertise beruht. Vor diesem Hintergrund und in Anbetracht der aktuellen stürmischen Börsenlage bat FOCUS-MONEY den Portfolio-Leiter von BB Biotech, Daniel Koller, um eine professionelle Markteinschätzung. Das Interview findet sich auf den nachfolgenden Seiten. ■ ▶

Die Investoren schichten um: „von Growth hin zu Value“, sofern sie nicht in Cash gehen. Was heißt das für Biotech-Aktien?

Daniel Koller: Die momentane Rotation macht auch vor der Biotechnologiebranche, mit Ausnahme der Largecaps, nicht halt. Es gilt aber zu differenzieren. Denn die Gründe für die stark divergierenden Kurse sind häufig weniger inhaltlich-fundamentaler Natur, sondern dem börsentechnischen Verhalten geschuldet. Was heißt das? Die Growth-to-Value-Diskussion wird momentan von der anhaltenden Inflation und den angekündigten Zinsschritten der US-Notenbank getrieben. Nur: Es gibt Biotech-Unternehmen auch aus dem Midcap-Bereich wie Incyte und Neurocrine, die stabil und profitabel sind und klares Wachstumspotenzial haben, trotzdem aber mit dem Biotech-Sektor abgestraft werden. Dies, obwohl sie wenig von allfälligen Zinssteigerungen betroffen sind. Und da liegt eines der Probleme des Sektors: Biotech umfasst nicht nur Großkonzerne, sondern auch Start-ups und alles dazwischen. Natürlich gibt es daher auch Unternehmen, die noch kein Produkt am Markt haben und eine kapitalintensive Pipeline vorantreiben. Für diese Unternehmen werden eventuelle Gewinne der Zukunft bei steigenden Zinsen und damit aufgrund höherer Diskontierungssätze nun weniger hoch bewertet, sodass Analysten wiederum die Kursziele senken. Der wichtige Faktor wird aber sein, zu welchen Bedingungen sich die Unternehmen in der Zukunft finanzieren können. Das ist für diese Biotech-Unternehmen unschön, strahlt aber unfairerweise auf die gesamte Branche aus. Besonders bei den Midcaps gibt es kaum fundamentale Gründe für den Abschwung, das sieht eher nach einer undifferenzierten Neupositionierung der Investoren aus.

Lässt sich also festhalten, dass der Markt alle Biotech-Werte in einen Topf wirft und es sich damit schlicht zu einfach macht?

Koller: Das kann man vom breiten Markt wohl so sagen. Die historischen Erfahrungswerte, die aufzeigen, dass sich in Zinsanstiegssituationen die Growth-Werte an der Börse eher unterdurchschnittlich entwickeln, werden fast als Regel gesehen. Die Diskussion über Inhalte und Fundamentales wird meist ignoriert. Denn wenn der breite Markt dieser Einschätzung folgt, wird dies zur selbsterfüllenden Prophezeiung und verstärkt dieses Verhaltensmuster noch zusätzlich, also bei steigenden Zinsen weg von Growth, hin zu Value. Wir sind aber der Überzeugung, dass die fundamentale Situation immer zählen sollte, und denken, dass steigende Zinsen den vielversprechenden und stark aufgestellten Biotech-Unternehmen wenig anhaben kann.

Wie meinen Sie das?

Koller: Volkswirtschaftlich betrachtet, finden steigende Zinsen in der Regel in starken Ökonomien statt. Das heißt, der Arbeitsmarkt ist stark, in Ländern mit privater Krankenversicherung bedeutet dies für Angestellte eine verbesserte Situation, die Länder haben die Ressourcen, um Medikamente zu bezahlen. Ich erachte steigende Zinsen aus fundamentaler Sicht für viele Biotech-Unternehmen mittel- bis langfristige daher als positiv und schätze die Reaktion des Aktienmarkts als übertrieben ein.

INTERVIEW

Im Biotech-Sektor warten starke Rebounder“

Der Biotech-Investor Daniel Koller über die **Branchentrends 2022**, einen **unberechtigten Aktienausverkauf** und den **positiven Einfluss steigender Zinsen** auf den Sektor

von MARC BÄCHLE



DR. DANIEL KOLLER,
LEITER PORTFOLIO
MANAGEMENT TEAM,
BB BIOTECH



Der wichtigste Faktor eines Biotechs ist weiterhin die Attraktivität einer Technologie oder eines Produkts“

Demnach sind Sie deutlich positiver gestimmt als der Markt. Welche branchentypischen Signale sprechen für ein gutes Jahr 2022?

Koller: Wir sehen, dass die klinischen Enrollment-Rates (Aufnahme von Patienten in klinische Studien) nun wieder höher sind als vor dem Start der Corona-Pandemie.

Zudem gibt es Rekordzahlen an Beantragungen von klinischen Studien und Produktzulassungen bei der US-Arzneimittelbehörde. Es gibt also Zuversicht, dass das Momentum des Sektors stark bleibt. Gelingt es den Biotech-Unternehmen zudem, bei der Kommerzialisierung ein gutes bis hohes Umsatz- und Gewinnwachstum zu liefern, dann wird sich im Markt wieder die fundamentale Sichtweise durchsetzen. Als langjährige und erfahrene Biotech-Investoren glauben wir, dass gut aufgestellte Unternehmen mit spannenden Plattformen, die wir auch im Portfolio haben, über ein starkes Rebound-Potenzial verfügen. Dies wird dann die Thematik der Zinskurve in den Hintergrund drängen.

Das klingt vielversprechend, insbesondere nach einem für viele Biotech-Aktien äußerst durchwachsenen Jahr 2021.

Koller: 2021 war ein schwieriges Börsenjahr, vor allem in einem Umfeld der vielen Rekordstände der breiten Indizes. Was der Branche in den vergangenen Monaten inhaltlich gefehlt hat, waren die großen Erfolgsmeldungen, wenn man von der Corona-Pandemie absieht. Nehmen wir zum Beispiel die schwierige Situation bei Biogen und seinem Alzheimer-Medikament Aduhelm. Das Medikament wurde von der FDA zugelassen, danach gab es eine hitzige Diskussion über diesen Zulassungsentscheid, die Preisgestaltung für das Medikament war ein Fehler von Biogen und zudem zahlte kaum eine Versicherung für das Medikament. Der überraschenden Zulassung folgte Enttäuschung. Dies hat nicht nur Biogen, sondern dem gesamten Sektor geschadet. Kurzfristig besteht dieses Problem weiterhin, denn solange keine Übernahmen und Durchbrüche vermeldet werden, fehlen die kurzfristigen starken Treiber, um dem breiten Markt erneut Investitionsappetit zu machen.

Sie haben die Übernahmen, den M&A-Markt, angesprochen. Was bedeuten dort steigende Zinsen?

Koller: Aktuell spielen steigende Zinsen noch keine Rolle. Wenn die Darlehen aber infolge eines deutlich höheren Zinsniveaus teurer werden, kann sich dies negativ auf den Kaufpreis und die Prämien (z. B. Aufschläge auf den Kurs) auswirken. Auch dürften die Abzinsungssätze, die für die Pharma-Branche historisch niedrig sind, steigen. Das hieße, dass Akquisitionen als teurer betrachtet würden und damit auf der Käuferseite schwieriger zu rechtfertigen sind. Ich glaube aber, dass nicht der Zins maßgeblich für einen Zukauf sein wird, sondern die Attraktivität der Assets und Technologien eines Unternehmens.

Erhöht sich für Biotechs das Risiko einer finanziellen Schiefelage infolge steigender Finanzierungskosten?

Koller: Das würde ich nicht an der Zinssituation festmachen, denn Schwankungen und somit höhere und niedrigere Zinssituationen hat es immer wieder gegeben. Der wichtigste Faktor wird weiterhin die Attraktivität und das Alleinstellungsmerkmal einer Technologie oder eines Produkts sein. Spannend ist zudem zu be-

obachten, was bei den Private-Equity- und Venture-Capital-Investoren passiert. Diese haben über einen längeren Zeitraum von Börsengängen, starken Kursen und Übernahmen profitiert und haben nun, einfach gesprochen, Schwierigkeiten, ihre hohen Kapitalbestände in einen limitierten

Markt zu investieren. Insgesamt gilt: Biotech-Unternehmen, die attraktive Produkte und vielversprechende Technologien besitzen und vorantreiben, werden auch weiterhin finanziert oder Deals mit Big Pharma und Big Biotech machen können.

Mit welchen Trends und Meilensteinen rechnen Sie 2022?

Koller: Ein Beispiel, das in diesen Wochen relevant wird, ist etwa der Kombinationsansatz in der Immunonkologie. In dem Bereich gab es in den vergangenen Jahren meist Enttäuschungen und wir sind gespannt, ob sich dies nun ändert. Nektar Therapeutics ist ein Unternehmen, das aktuell mehrere Phase-3-Studien dazu fährt und dabei die Kombination aus einem PD-1-Antikörper und dem firmeneigenen PEG-Interleukin-2, ein Zytokin, austestet. Ziel ist es, eine noch stärkere Wirkung des Immunsystems gegen Tumoren zu erreichen. Ein weiteres interessantes Thema sehen wir in genetischen Arzneimitteln. Ein konkretes Beispiel dafür ist der Wirkstoff CTX001 der Unternehmen Vertex und Crispr Therapeutics gegen Sichelzellenanämie und Beta-Thalassämie. Hier sollten im zweiten Halbjahr sowohl die Zulassungsdaten als auch der Zulassungsantrag eingereicht werden. Das ist insofern interessant, als dass es das erste breiter einsetzbare Gen-scherenmedikament sein wird.

Ein Trendsetter mit seiner mRNA-Technologie ist Moderna, zugleich die größte Position im BB-Biotech-Portfolio. Zuletzt kam die Aktie aber unter Druck. Wie sehen Sie dort die Entwicklung?

Koller: Das Unternehmen ist gut aufgestellt und verfügt per Ende 2021 über einen Cash-Bestand von rund 17 Milliarden US-Dollar. Mit dem Stand der jetzigen Verträge zum Impfstoff Spikevax soll der Umsatz 2022 zwischen 18 Milliarden und 22 Milliarden US-Dollar liegen und damit mindestens das Niveau von 2021 erreichen. Dies kann allenfalls noch zunehmen; es kommt darauf an, ob noch andere Länder Deals abschließen, ob die Zulassungsbehörden den auf Omikron ausgelegten Booster schnell zulassen werden und vor allem ob im Herbst eine weitere Corona-Welle auf uns zukommt. Was die aktuelle Bewertung der Aktie betrifft, so glauben wir, dass sie nach der deutlichen Korrektur nun unterbewertet ist. Der Markt legt seinen Fokus auf die Covid-19-Situation, wir hingegen auf die wiederkehrend einsetzbaren Pipeline-Kandidaten. Insgesamt hat sich Moderna auf prophylaktische Impfstoffe fokussiert. Influenza ist für uns ein wichtiges Pipeline-Projekt, ebenso Vakzine gegen die Respiratorische Synzytial-Virus-Infektion und Zytomegaloviren. Dort könnte die mRNA-Technologie ihre Vorteile gegenüber anderen Impfstoff-Ansätzen ausspielen. Falls klinische Studiendaten gut ausfallen, wird der Markt Moderna nicht mehr nur über die Corona-Produkte und -Umsätze definieren. Dies ist wohl auch der Grund, warum sich die Aktie in einem breiten Spektrum zwischen einer enorm hohen Erwartungshaltung und einer sehr skeptischen Ansicht bewegt. Für uns war und ist Moderna ein enorm erfolgreiches Investment. ■