

## MoneyTalk

# „Fundamental betrachtet zeigt sich der Sektor in guter Verfassung“

Smart Investor im Gespräch mit **Dr. Daniel Koller**, BB Biotech AG, über Innovationen in der Biotech-Forschung, die Finanzierungssituation in Zeiten steigender Zinsen und das Portfolio der Gesellschaft



*Dr. Daniel Koller kam 2004 zu Bellevue Asset Management und ist seit 2010 Head Investment Management Team der BB Biotech AG. Von 2000 bis 2001 war er als Aktienanalyst bei UBS Warburg tätig, von 2001 bis 2004 als Investment Manager bei der equity4life Asset Management AG. Er absolvierte ein Studium in Biochemie an der Eidgenössischen Technischen Hochschule (ETH) Zürich und promovierte in Biotechnologie an der ETH und bei der Cytos Biotechnology AG, Zürich.*

**Smart Investor: Dr. Koller, welches sind die Unterschiede zwischen und die Gemeinsamkeiten von einer Investmentgesellschaft wie BB Biotech und einem Biotech-Fonds?**

*Koller:* Die Tatsache, dass eine Investmentgesellschaft aufgrund ihres fixen Aktienkapitals keine eigentlichen Mittelzuflüsse bzw. -abflüsse kennt, erlaubt ihr, langfristig und auch antizyklisch zu investieren. Das Management ist speziell bei Marktkorrekturen nicht mit Rücknahmen konfrontiert und muss deshalb Positionen nicht gegen die eigene Überzeugung verkaufen. Auch gilt das 10%-Limit einzelner Positionen nicht; d.h., Investmentgesellschaften können höhere Allokationen vornehmen. Zudem können sie auch in Private Equity investieren. Unterstützend wirkt, dass Investmentgesellschaften entweder Cash halten oder über Fremdfinanzierungsmöglichkeiten verfügen, um den richtigen Einstiegszeitpunkt zu wählen. Traditionelle Fonds hingegen können oft nur geringe Barquoten halten und sind verpflichtet, für Liquidität zu sorgen, sobald Anleger ihre Anteile zurückgeben wollen.

**Smart Investor: Wie ist das Portfolio strukturiert und wie gehen Sie beim Risikomanagement vor?**

*Koller:* Unser Portfolio besteht aus drei Komponenten: erstens aus den nachhaltig profitablen Unternehmen, die unabhängig vom Kapitalmarkt sind. Das macht mit Vertex, Neurocrine, Moderna, Incyte und Exelixis gut ein Drittel unseres Portfolios aus. Zweitens besteht

die Hälfte unseres Portfolios aus Unternehmen, die bis zur Profitabilität finanziert sind. Ionis, argenx, Intra-Cellular, Alnylam und CRISPR gehören u.a. dazu. Diese haben in den letzten zwölf Monaten defensive Qualitäten gezeigt. Das Risiko besteht derzeit vielmehr bei denjenigen Unternehmen, die noch einmal eine oder mehrere Refinanzierungen benötigen. Dies sind bei BB Biotech rund 15 Positionen, die aber eine klar kleinere Gewichtung einnehmen – 20% der Gelder sind dort investiert, wobei anzumerken ist, dass bei 75% dieser Unternehmen eine Finanzierung bis 2025 und darüber hinaus sichergestellt ist. Im Risikomanagement sind wir sehr selektiv und kaufen keine Aktien von bestehenden Aktionären, d.h., wir würden frisches Kapital nur im direkten Tausch für neu ausgegebene Aktien dieser Firmen zur Verfügung stellen. Noch selektiver sind wir bei der Neuaufnahme von Chancen. Bereits letztes Jahr haben wir mit zwei Positionen das Portfolio unterdurchschnittlich erweitert, normalerweise nehmen wir vier bis fünf Positionen pro Jahr auf.

**Smart Investor: Welche Unternehmen waren in den letzten Quartalen die Performancebringer und welche waren weniger erfolgreich?**

*Koller:* Generell sah man aufgrund der Anhebung der Zinsen einen Shift der Anleger von Wachstums- in Substanzwerte, sodass sich der Biotech-Sektor nach einem schwierigen 2022 auch im ersten Quartal 2023 von seiner verhal-

| BB Biotech Investments   |              |        |
|--------------------------|--------------|--------|
| Unternehmen              | ISIN         | Anteil |
| Ionis Pharmaceuticals    | US4622221004 | 11,9%  |
| argenx SE                | US04016X1019 | 11,5%  |
| Vertex Pharmaceuticals   | US92532F1003 | 10,0%  |
| Neurocrine Biosciences   | US64125C1099 | 9,3%   |
| Moderna                  | US60770K1079 | 8,0%   |
| Incyte                   | US45337C1027 | 7,1%   |
| Intra-Cellular Therapies | US46116X1019 | 6,1%   |
| Alnylam Pharmaceuticals  | US02043Q1076 | 6,0%   |
| Sage Therapeutics        | US78667J1088 | 4,6%   |
| Revolution Medicines     | US76155X1000 | 3,6%   |
| Agios Pharmaceuticals    | US00847X1046 | 3,2%   |
| MacroGenics              | US5560991094 | 2,4%   |
| Relay Therapeutics       | US75943R1023 | 2,4%   |
| Celldex Therapeutics     | US15117B2025 | 2,3%   |
| Arvinas                  | US04335A1051 | 2,0%   |
| Exelixis                 | US30161Q1040 | 1,8%   |
| CRISPR Therapeutics      | CH0334081137 | 1,4%   |
| Fate Therapeutics        | US31189P1021 | 1,0%   |
| Essa Pharma              | CA29668H7085 | 0,8%   |
| Beam Therapeutics        | US07373V1052 | 0,7%   |
| Wave Life Sciences       | SG9999014716 | 0,7%   |
| Mersana                  | US59045L1061 | 0,6%   |
| Scholar Rock             | US80706P1030 | 0,6%   |
| Generation Bio           | US37148K1007 | 0,5%   |
| Black Diamond Ther.      | US09203E1055 | 0,4%   |
| Esperion Therapeutics    | US29664W1053 | 0,2%   |
| Molecular Templates      | US6085501095 | 0,2%   |

tenen Seite zeigte. Dabei schnitten kleinere Biotech-Unternehmen schwächer ab als größere Firmen. Fundamental betrachtet zeigt sich der Sektor in einer guten Verfassung; zahlreiche Portfoliounternehmen meldeten wichtige klinische Fortschritte, häufig ohne dass sich dies positiv auf deren Aktienkurs ausgewirkt hat. Moderna legte für seinen RSV-Impfstoff vielversprechende Ergebnisse vor. Dieser Impfstoff entwickelt sich unter den drei derzeit im Rennen befindlichen Produktkandidaten immer mehr zum möglichen Best-in-Class-Produkt. Auch erhielt Moderna den Status als Breakthrough-Therapie für seinen personalisierten mRNA-Krebsimpfstoff. Ionis präsentierte ermutigende Topline-Ergeb-

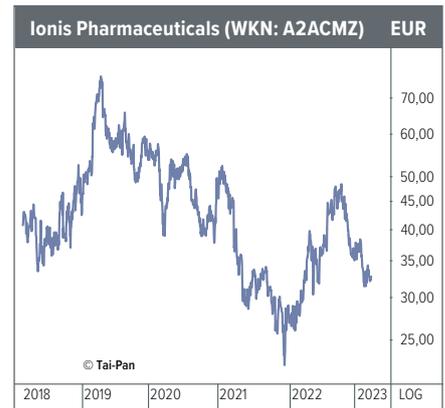
nisse zu Eplontersen für Patienten mit hereditärer Transthyretin-vermittelter Amyloid-Polyneuropathie (ATTRv-PN). Intra-Cellular veröffentlichte positive Topline-Ergebnisse für Lumateperon (Markenname: Caplyta) zur Behandlung schwerer depressiver Episoden bei Patienten mit schweren depressiven Störungen und bipolarer Störung. Incyte und MacroGenics erhielten von der FDA nach anfänglicher Ablehnung überraschenderweise die Zulassung für Zynzy bei Merkelzellkarzinom (MCC). Hingegen musste Incyte bekannt geben, dass die FDA einen Complete Response Letter für Ruxolitinib-Extended-Release-(XR-)Tabletten, einen JAK1/JAK2-Inhibitor, zur Behandlung bestimmter Arten von Myelofibrose, Polycythemia vera und Graft-versus-Host Disease ausgestellt hat und zusätzliche Anforderungen für die Zulassung stellt.

### Smart Investor: Welche Probleme und welche Innovationen stehen aktuell besonders im Fokus der Biotech-Forschung?

**Koller:** Vor ein paar Jahren war die Onkologie ein Themenfeld von großem Interesse. Momentan liegt der Fokus vielmehr auf Erkrankungen wie Diabetes oder Fettleibigkeit. Wenn man dort nicht dabei ist, ist man aus dem Momentum am Kapitalmarkt ausgeklammert. Wir denken aber, dass das Thema Krebsforschung zurückkommt. Wir haben mit Fate Therapeutics, Relay Therapeutics, Revolution Medicines oder Essa Pharma in den letzten zwei Jahren Investitionen in diesem Themengebiet gemacht. Aber auch bei der Herz-Kreislauf-Thematik sehen wir große Chancen. Gespannt warten wir auf die FDA-Zulassung des Zelltherapie-kandidaten für die Sichelzellerkrankung und Beta-Thalassämie, der von Crispr und Vertex entwickelt wurde. Hier kommt die Geneditierungsmethode zum Einsatz, bei der das Genom eines Patienten (ex vivo) mittels Genscheren gezielt bearbeitet wird, um es zu korrigieren oder zu ergänzen. Dies hat eine funktionelle Heilung zur Folge.

### Smart Investor: Wie stark sind Biotech-Unternehmen bei der Finanzierung von den steigenden Zinsen betroffen?

**Koller:** Wenn Bewertungen unter Druck geraten, da diese nur über zukünftige Pro-



fitabilität und Umsätze definiert werden, wird es für die Firmen problematisch. Bei weiteren Zinsanstiegen ist mit einer Seitwärtsbewegung zu rechnen, Risikokapitalgeber werden vorsichtiger. Es drohen finanzielle Engpässe. Firmen, die bereits an Wert verloren haben, kommen plötzlich in einen Refinanzierungszwang. Ein Unternehmen braucht mehrere 100 Mio. USD, um ein Medikament durch die klinische Pipeline zu bewegen, und mehrere Mio. USD für die Lancierung, bis das Produkt ein Geschäftsmodell finanziert. Die Abdeckung dieses Kapitalbedarfs wird mit einer sinkenden Bewertung immer schwieriger. Dies sieht man typischerweise bei Unternehmen, die nun mit weniger als 0,5 Mrd. USD bewertet sind, aber immer noch einen hohen Kapitalfluss für ihre Medikamentenpipeline und Produktelancierung benötigen. Eine Zinsabflachung, gar eine Zinswende kann einen Grund der Trendwende an der Börse zum Guten bedeuten.

### Smart Investor: Herr Dr. Koller, vielen Dank für Ihre interessanten Ausführungen.

Interview: Christian Bayer

### Finanzkennzahlen (12.5.2023)

**Marktkapitalisierung:** 2,6 Mrd. EUR

**Aktienrendite p.a. ITD:** +10,9%

**Aufgeld des Börsenwerts zum inneren Wert (NAV):** 8,6%

**Gewinn Q1/2023 vs. Q1/2022:** -254 Mio. CHF vs. -300 Mio. CHF