

## „Über allem steht die ethische Akzeptanz“

**INTERVIEW** Warum Biotechnologie in einem gut gestreuten Portfolio nicht fehlen sollte und welche Risiken Anleger kennen müssen, darüber hat Cash. mit Hanns Frohnmeyer gesprochen. Er ist Portfolio Manager des BB Adamant Biotech Fonds.

*Ist Biotechnologie disruptiv? Oder gehört sie zu den Technologien, die bestehende Geschäftsmodelle unterstützen?*

**Frohnmeyer:** Biotechnologie gehört im Rahmen der Medikamentenforschung seit mehr als 30 Jahren zu den disruptiven Technologien. Während Medikamente vor dieser Zeit in der Regel auf chemisch-synthetischer Basis hergestellt wurden und auch heute noch werden, haben sich neue Anwendungen aus der Biotechnologie zu einer ernst zu nehmenden Wirkstoffklasse entwickelt. In den 1990er Jahren wurden die ersten Antikörper bei der Bekämpfung von Immunerkrankungen und Krebs eingesetzt. Sie machen heute über ein Drittel aller neu zugelassenen Medikamente in den USA aus. Bei der zellulären Gentherapie wurden sensationelle Fortschritte erzielt. Sie wird gegen aggressive Blutkrebstypen eingesetzt. Bei dieser Therapie werden dem Patienten körpereigene weiße Blutkörperchen entnommen und genetisch so verändert, dass sie gezielt Krebszellen erkennen und zerstören. Diese Therapie sollte in den nächsten Jahren auch bei soliden Tumoren zur Anwendung kommen. Biotechnologie wird neue Therapien entwickeln. Mit Hilfe der Gentherapie könnte es gelingen, einige Erberkrankungen zu behandeln. Auch die erst 1996 entwickelte gezielte Reparatur von Genen unter Erhaltung der genomischen Integrität, könnte gezielt eingesetzt werden. Das molekulare Skalpell wurde unter dem Namen CRISPR Cas9 bekannt. In der Zwischenzeit wurde diese Technologie weiterentwickelt sowie alternative „Skalpelle“ entdeckt.

*Warum gehören Biotechnologiefonds in das Portfolio eines Anlegers?*

**Frohnmeyer:** Biotechnologie ist ein Wachstumsmarkt. Eine steigende Anzahl von Medikamenten kommt aus diesem Segment. Der Umsatz der Branche wächst jährlich um zehn bis 15 Prozent und hat eine weltweite Marktgröße von 130 Milliarden US-Dollar erreicht. Demgegenüber wächst die klassische Pharmabranche jährlich mit nur drei Prozent, ist mit 600 Milliarden US-Dollar deutlich größer. Erstaunlicherweise ist die Biotechnologiebranche aber dennoch günstiger bewertet als Pharma, was sich in einem Kurs-Gewinn-Ver-



**Hanns Frohnmeyer:** „Generell gilt, dass das Totalausfallrisiko mit dem Reifegrad der Firmen abnimmt.“

hältnis (KGV) auf Basis von 2019 von 14 bei Biotechnologie und 15 bei Pharma widerspiegelt. Der Unterschied beim PEG (Price Earnings Growth) ist mit 0.8 bei Biotechnologie und 1.6 bei Pharma viel deutlicher. Dies bedeutet, dass die Biotech-Branche trotz höheren Wachstums günstiger als die Pharmabranche bewertet wird. *Welche Risiken gibt es bei der Investition in Biotechnologie?*

**Frohnmeyer:** Selbst in der letzten Phase III der klinischen Entwicklung eines Medikaments schlagen noch bis zur Hälfte der Studien fehl und die Aktien davon betroffener Unternehmen verlieren meist 50 bis 80 Prozent ihres Wertes. Deshalb sind Investments in Einzelwerte einer hochspezialisierten Branche riskant. Eine gut diversifizierte Fondslösung verringert das Risiko deutlich, weil 30 bis 60 Werte zusammengefasst sind, und damit Fehlschläge verringert werden können. Möchte ein Anleger in Ergänzung dazu in Einzeltitel investieren, sollte deren Anteil im Portfolio aufgrund des Fehlschlagsrisikos ein bis drei Prozent nicht überschreiten, besonders bei Firmen ohne Produkte am Markt.

*Manchmal bleibt jahrelange Forschung ohne Erfolg. Wie vermeiden Sie es, in die falschen Unternehmen zu investieren?*

**Frohnmeyer:** Unternehmen mit Medikamentenkandidaten in der frühen klinischen Entwicklung haben ein deutlich höheres Rückschlagsrisiko aber auch deutlich höhere Kursgewinnchancen als reifere Biotechnologieunternehmen. Letztere haben Produkte auf dem Markt und erwirtschaften damit Gewinne. In einem gut diversifizierten Portfolio im Rahmen einer Fondslösung sind Firmen beider Reifegrade vertreten. Generell gilt, dass das Totalausfallrisiko mit dem Reifegrad der Firmen abnimmt. Die höchste Ausfallquote beobachtet man im Bereich der Wagniskapitalfinanzierung und bei Private Equity, die noch weit von einer möglichen Vermarktung entfernt sind. In unserem Fall beträgt der Anlagehorizont etwa drei Jahre und die vorhandenen klinischen Daten liefern bereits erste Anhaltspunkte, um das Risiko zu minimieren. Ganz ausschließen lässt es sich in diesem Sektor allerdings nie.

*In der Biotechnologie gibt es auch ethisch umstrittene Bereiche wie die Genforschung. Wie gehen Sie als Investor damit um?*

**Frohnmeyer:** Biotechnologie und Genforschung sind heute in der Gesellschaft nicht mehr umstritten, wenn es um die Entwicklung von Medikamenten geht. Sogar der Vatikan findet die somatische Gentherapie für Schwerstkranken als ethisch unbedenklich. Umstritten sind dagegen einige Teilbereiche der Gentherapie, wie die Veränderung embryonaler Stammzellen, die in Europa verboten ist. In Deutschland wurde hierzu das Embryonenschutzgesetz verabschiedet. Generell sind für uns drei Ebenen entscheidend für ein Investment. Zuerst muss die wissenschaftliche und technische Machbarkeit gegeben sein. Auch muss die Technologie wirtschaftlich attraktiv sein, um aus Investmentsicht Sinn zu machen. Über allem steht jedoch immer die ethische Akzeptanz, denn sie entscheidet darüber, ob es überhaupt einen Markt gibt. Das ist eine Frage des gesellschaftlichen Konsens, der sich zwar im Laufe der Zeit ändern kann, im Rahmen unseres Investmenthorizonts von etwa drei Jahren aber als gegeben betrachtet werden kann.

Das Gespräch führte  
**Katharina Lamster**, Cash.