

3 September 2019 – 12,50 EUR (D) – www.plattform-lifesciences.de

Plattform Life Sciences

Technologie – Finanzierung – Investment

Digitaler Sonderdruck
Mit freundlicher Empfehlung von

HBM Partners

Fortschritte sorgen für Anreize
Von Thomas Heimann und Dr. Ivo Stajen,
HBM Partners AG.

Biotechnologie 2019

21. Jahrgang

Paradigmenwechsel

Gentherapie als
Chance auf Heilung

Experten-Talk

Nationale Sichtweisen
sind nicht hilfreich

Vorschau

Wird 2020 das Jahr
der Bioökonomie?

Fortschritte sorgen für Anreize

Investieren in die Biotechnologie – ein aktiver Ansatz zahlt sich aus

Große Fortschritte in der medizinischen Forschung und Entwicklung machen Anlagen in die Biotechnologie interessant. Nebst der hohen Innovationskraft profitiert die Branche immer wieder auch von Übernahmeaktivitäten. Anlagen versprechen ein attraktives Renditepotenzial. Beim Anlegen sind jedoch Eigenheiten zu beachten: Eine Wette auf Einzeltitel zahlt sich für den Privatinvestor in den allermeisten Fällen nicht aus. Mit (passiven) Indexinvestments riskiert man hingegen, für den Investorfolg relevante Entwicklungen zu verpassen. Das Stock-Picking-Umfeld spricht für aktiv verwaltete Sektorenfonds.

Von Thomas Heimann und Dr. Ivo Staijen



Foto: © Kurhan – stock.adobe.com

Junge Biotechnologieunternehmen sind zum Innovationsrückgrat der großen Pharmakonzerne geworden. Bereits heute stammen 70% aller sich in der klinischen Entwicklung befindenden Arzneimittel von Biotechunternehmen. In den vergangenen Jahren waren große Fortschritte in der medizinischen Forschung und Entwicklung zu verzeichnen. Die Entschlüsselung des menschlichen Erbguts um die Jahrestausendwende war die Initialzündung. Krankheitsursachen werden heute besser verstanden; entsprechend können spezifischere und wirksamere Medikamente entwickelt werden. Anlagen in Biotechnologieaktien haben sich in den vergangenen Jahren ausgezahlt: Über zehn Jahre resultierte ein Wertzuwachs von 18% pro Jahr, gemessen an der Entwicklung des NASDAQ Biotechnology Index. Im Vergleich dazu stieg der Weltaktienmarktindex MSCI World um 10% p.a.

Innovationskraft zieht Pharmakonzerne an

Aussichtsreich sind Gen- und Zelltherapien. Derzeit unheilbare, tödlich verlaufende, genetisch bedingte Krankheiten können dank neuer zell- und gentherapeutischer Methoden behandelt werden. Die Medikamente versprechen sogar eine Heilung – oftmals mit nur einer Behandlung. Es handelt sich um Krankheiten, die eindeutig auf Mutationen in einem bestimmten Gen zurückzuführen sind. Roche hat sich vor einigen Monaten mit der Ankündigung der Übernahme von Spark Therapeutics in dieses neuartige Therapiegebiet vorgewagt und ist damit nicht der einzige große Pharmakonzern. Auch Novartis, Pfizer, Johnson & Johnson sowie Biogen sind vom Potenzial überzeugt. Zudem verfügen kleinere, derzeit noch unabhängige Gesellschaften wie BioMarin, Ultragenyx, uniQure und

MeiraGTx über vielversprechende Arzneimittelkandidaten in der Pipeline.

Des Weiteren versprechen neuere Ansätze im Bereich der zielgerichteten Onkologie, aber auch bei Erkrankungen des zentralen Nervensystems, kardiovaskulären Leiden sowie bei Autoimmunerkrankungen Potenzial. Beispielsweise dominieren zielgerichtete Krebstherapien derzeit vielerorts die Pipeline der Arzneimittelentwickler. Krebs wird immer mehr als genetische Krankheit verstanden, die hauptsächlich durch die genetischen Veränderungen in den Tumorzellen definiert wird und nicht durch den Ursprungsort der Krebserkrankung im Körper. Viele der zielgerichteten Arzneien richten sich gegen diese genetischen Veränderungen. Damit schalten sie im Idealfall Krebszellen gezielt aus, verschonen aber gesundes

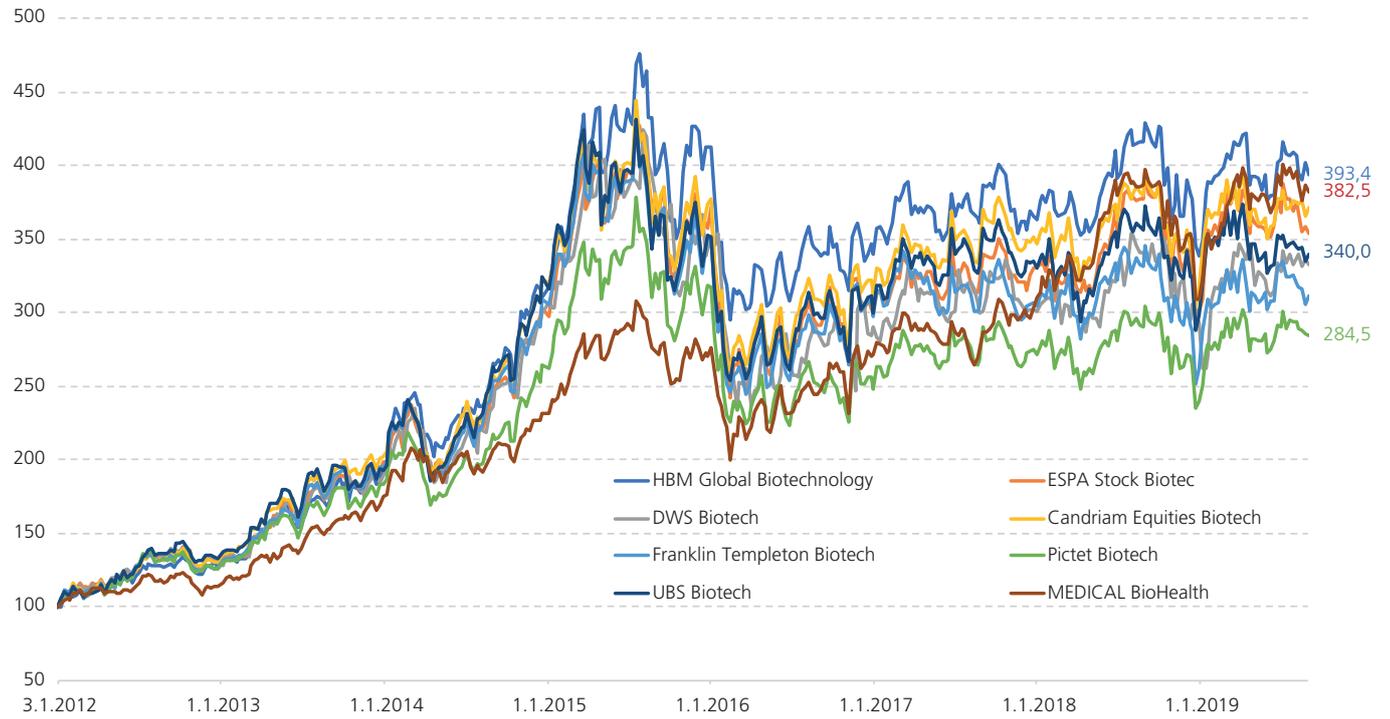


ZU DEN AUTOREN

Thomas Heimann, MSc, ist seit 2011 bei **HBM Partners** und dort zuständig für Analyse und Leiter Risikomanagement.

Dr. Ivo Staijen, CFA, ist seit 2003 bei **HBM Partners**, wo er die Abteilung Public Equity leitet, sowie Mitglied des Investment-Advisory-Teams der HBM Healthcare Investments und Portfoliomanager des HBM Global Biotechnology Fund.

Abb. 1: Wertentwicklung Biotechnologiefonds seit Lancierung des HBM Global Biotechnology Fund am 1. Januar 2012 (alle Werte in EUR, indiziert auf 100, nur Publikumsfonds)



Quelle: Bloomberg, Darstellung HBM Partners

Abb. 2: Rendite-Risiko-Vergleich der Publikumsfonds seit 1. Januar 2012 (alle Werte in EUR)

	HBM Global Biotechnology	ESPA Stock Biotec	DWS Biotech	Candriam Equities Biotech	Franklin Templeton Biotech	Pictet Biotech	UBS Biotech	MEDICAL BioHealth
Seit 1.1.2012 (kumulativ)	293,4%	253,7%	232,6%	272,0%	211,0%	184,5%	240,0%	282,5%
Rendite pro Jahr	19,8%	17,9%	17,0%	18,7%	16,0%	14,6%	17,3%	19,1%
Volatilität annualisiert	24,2%	25,9%	26,8%	25,1%	25,8%	24,9%	26,5%	20,1%
Rendite-Risiko-Verhältnis	0,82	0,69	0,63	0,75	0,62	0,59	0,65	0,95

Quelle: Bloomberg, Berechnungen HBM Partners

Gewebe. Auch hier zeigt die Pharma-industrie zunehmend Interesse: So wurde Loxo Oncology im Februar 2019 für 8 Mrd. USD von Eli Lilly übernommen, während Pfizer Array BioPharma im Juli für 11 Mrd. USD erwarb. Die Prämien zu den letzt-bezahlten Aktienkursen vor der Über-nahme waren mit 68% bei Loxo und 62% bei Array für die Investoren äußerst attraktiv.

Einzeltitletten nicht ratsam

Investitionen in Einzeltitle bergen grund-sätzlich erhöhte Risiken, auch abhängig vom Entwicklungsstadium des Unterneh-mens bzw. der Entwicklungsprodukte. Fehlschläge in der klinischen Entwicklung gehören dazu. Neben den klinischen Risiken sind auch die Zulassungs- und Marktlanzierungsrisiken eines Produkts in Betracht zu ziehen. Der Regulator, wie beispielsweise die bedeutende US-Behörde FDA, bevorzugt innovative Medikamente, die eine Krankheit lindern oder im besten Fall sogar heilen können. Für besonders innovative Medikamente in schweren Krankheitsgebieten werden beschleunigte Entwicklungs- und Zulassungsverfahren gewährt. Ein weiteres Risiko, welchem dieser Tage mehr Gewicht zukommt, sind die Kassenrückerstattungsrisiken. Gene-rell müssen Medikamente heutzutage einen klaren Wettbewerbsvorteil aufwei-sen, sei es in der Form einer Behandlung für eine derzeit nicht oder unbefriedigend therapierbare Krankheit oder aber eines gegenüber einer bestehenden Therapie besseren Wirksamkeits- und Sicherheits-profils. Sonst wird die Rückerstattung durch die Krankenkassen schwierig; und der Markterfolg ungewiss. Gerade das Beispiel der Gen- und Zelltherapien ver-deutlicht die Ungewissheit „bis zum Schluss“. Aufgrund fehlenden industriellen Herstellprozesses und eines derzeit noch vergleichsweise überschaubaren

Marktpotenzials dieser Therapien sind die Kosten für die Behandlung hoch. Alles in allem ist es für einen Privatanleger nicht ratsam, Einzeltitletten in kleinere Unternehmen mit Medikamentenkandi-daten in der Entwicklung einzugehen. Den Risiken genügend Beachtung schenken zu können, erfordert umfangreiches spezi-fisches Sektorwissen.

Diversifiziert ist nicht gleich diversifiziert

Aus Diversifikationsüberlegungen heraus würden sich schon eher Indexinvestments anbieten. Doch auch hier sind „Abstriche“ zu machen: Seit Mitte 2015 haben sich die Aktien von großen Biotechnologiegesell-schaften im Vergleich zu den in Sachen Kapitalisierung kleineren und mittel-großen Unternehmen unterdurchschnitt-lich entwickelt. Die großen Biotechkonzerne befinden sich in ähnlicher Situation wie die Pharmaindustrie vor etwa zehn bis 15 Jahren. Hier findet aktuell kein schnelles Umsatz- und Gewinnwachstum mehr statt. Hinzu kommt, dass die Unternehmen einige größere klinische Rückschläge zu verzeichnen hatten. Ein Engagement im bedeutenden NASDAQ Biotechnology Index, der schwergewichtig in große Biotechgesellschaften wie Gilead, Celgene, Amgen, Biogen investiert ist, birgt das Risiko, die Entwicklung und insbesondere das vielversprechende Renditepotenzial der innovativen kleineren und mittleren Gesellschaften – mit einem Unterneh-menswert zwischen 2 Mrd. und 10 Mrd. USD – zu verpassen. Das derzeitige Umfeld unterscheidet sich fundamental von jenem, welches zwischen 2011 und 2015 dominierte. Diese Entwicklung bevorzugt – nach unserer Einschätzung – die Spezia-listen unter den Investoren, welche mit einem Stock-Picking-Ansatz frühzeitig die erfolversprechendsten Unternehmen identifizieren können.

Aktives und umsichtiges Portfoliomanagement

Dieses Umfeld spricht für aktiv verwal-tete Sektorenfonds, deren Kursentwick-lung in Abb. 1 dargestellt ist. Dazu zählt auch der HBM Global Biotechnology Fund (A Cap USD; ISIN: LU1540961759, Bloomberg: HBMGACU LX Equity). Der Fonds wurde vom Schweizer Spezialitä-tenhaus HBM Partners vor knapp acht Jahren aufgelegt. Das Anlagegefäß setzt auf die Karte „Innovation“. Knapp 50% des Fondsvolumens sind in Gesellschaf-ten kleiner und mittelgroßer Kapitali-sierung investiert. Im Vergleich zu Mitbewerbern ist der Fonds mehr in Biotechunternehmen außerhalb der USA aktiv: Rund 20% sind in Europa und Asien alloziert. Zu Portfoliokandidaten werden Firmen erst, wenn möglichst mehrere Produktkandidaten validiert sind bzw. wenn diese in klinischen Ver-suchsreihen die Wirksamkeit bewiesen haben und absehbar ist, dass sie keine zu gravierenden Nebenwirkungen auf-weisen. Risiken ausgehend von Einzel-events, wie beispielsweise die Bekannt-gabe von klinischen Studien, werden so gut wie möglich minimiert oder diver-sifiziert. Hohe Portfoliogewichte von Einzeltitletten (sogenannte Konzentratio-nen) werden – mit Ausnahme der Positio-nen von etablierten Unternehmen – ver-mieden. Es resultiert ein moderates Ab-weichungsrisiko zum Benchmarkindex, gemessen am „Tracking Error“ von knapp über 4%. Der Fonds verliert im Abwärtsszenario tendenziell nicht mehr als die Benchmark, schlägt sie aber auf-grund seiner aktiven Verwaltung, ge-messen am „Active Share“, und der risikobedachten Anlage- und Portfolio-managementstrategie im positiven Um-feld. Seit Auflegung im Januar 2012 hat der Fonds die Benchmark um über 40% (nach Kosten) übertroffen. ■