

schritte. Darüber hinaus verfügen mehrere Schwellen- und Frontierländer über Ressourcen, die für die Energiewende und Teile der KI-Wertschöpfungskette von zentraler Bedeutung sind, darunter Lithium, Kobalt und Nickel.

Auch praktische Hürden könnten sich verringern. Eine anhaltende Herausforderung für Anleihen in Lokalwährung aus Frontierländern war bisher das Ausbleiben eines aussagekräftigen Benchmarks. Dies erschwerte die Portfoliomodellierung und strategische Allokation. Die Markterwartungen deuten nun auf die Einführung eines solchen Benchmarks in diesem Jahr hin, was die Transparenz und Analyse verbessern und damit das Interesse langfristiger Anleger an diesem Anlageuniversum weiter steigern wird.

STRUKTURELLER WANDEL

In Summe deuten die veränderten Dynamiken in den Industrieländern und ihre globalen Auswirkungen auf einen strukturellen Wandel zugunsten von Anleihen aus Schwellen- und Frontierländern hin.

In einer Welt mit steigendem finanzpolitischem Druck, zunehmenden staatlichen Eingriffen und wachsender institutioneller Unsicherheit in den Industrieländern verdienen diese Anleihen aufgrund ihrer Kombination aus hoher Realrendite und Diversifizierung mehr Aufmerksamkeit. Gestützt durch stärkere Fundamentaldaten und politische Glaubwürdigkeit bieten sie sowohl attraktive Erträge als auch Zugang zu Wachstumsdynamiken, die von vielen globalen Anlegern bislang unterschätzt wurden. ■

Jetro Siekkinen, Head of Emerging Market Fixed Income, LGT Capital Partners

BIOTECH / von Thomas Heimann

Vorboten des Frühlings

Nach einer Bodenbildung der Biotechnologie-Aktien im Frühjahr 2025 wendet sich das Blatt. Das Wachstumstempo und die Innovationsgeschwindigkeit der Branche führen zu Chancen.

Nach einer längeren Durststrecke avancierte das Branchenbarometer Nasdaq Biotechnology Index («NBI»), das die Wertentwicklung von grosskapitalisierten Gesellschaften abbildet, innert Jahresfrist um 33%. Der SPDR S&P Biotech ETF («XBI»), bestehend aus kleineren und mittelgrossen Biotech-Gesellschaften, stieg um 36%. Seit dem Jahrestiefst am 8. April beträgt das Plus beim NBI 54 und beim XBI satte 75%. Die Biotech-Renditen sind annualisiert über die letzten 15 Jahre 2 bis 3 Prozentpunkte höher als diejenigen des Weltaktienmarktindex MSCI World Index und dessen Sub-Index MSCI World Health Care Index, was mit dem Wachstumstempo und der Innovationsgeschwindigkeit der Branche zu erklären ist.

Die deutliche Erholung innert kurzer Frist überrascht, doch ist sie auch erklärbar damit, dass gerade die Einschätzung der Investoren zum Sektor bis im ersten Quartal dieses Jahres sehr schlecht und offensichtlich viel Negatives in den Kursen eingepreist war. Viel mehr als an den Fundamentaldaten des Sektors lag es in der Verunsicherung der Investoren bezüglich der Zukunftsaussichten, nachdem die neu gewählte US-Administration ihre Absicht für staatliche Interventionen zur Senkung der Medikamentenpreise kundgetan und

mit der Einführung von Strafzöllen bei Importen von Medizinprodukten begonnen oder gedroht hat, wenn nicht innert nützlicher Frist die Produktion in die USA verlagert würde.

77
Die Biotech-Renditen sind über die letzten 15 Jahre annualisiert 2 bis 3 Prozentpunkte über dem MSCI World.

Zudem sollten Arzneimittel gemäss dem Prinzip der «Most Favored Nation MFN» auf dem US-amerikanischen Markt nicht mehr kosten, als sie international angeboten werden. Hinzu kam die kontroverse Personalpolitik von Präsident Trump im Gesundheitsministerium und die Abgänge von namhaften Persönlichkeiten bei der Zulassungsbehörde FDA als auch angekündigte drastische Einsparungen bezüglich des Forschungsbudgets und in öffentlichen Ämtern, welche die Anleger aufhorchen liessen. »

Strengere Zulassungsverfahren und neue Auflagen für Exklusivrechte belasteten die Unternehmen. Befürchtungen, dass Innovationen in Zukunft länger bräuchten, um auf den Markt zu gelangen, und nicht mehr den Preis erzielen könnten, die den Entwicklungsanstrengungen gerecht würden, nahmen zu. Grössere Biopharma-Unternehmen hielten sich bei den Unternehmenszukäufen aufgrund etlicher Unsicherheiten zurück. Die länger anhaltende Hochzinsphase führte zu einer stärkeren Abneigung der Investoren gegenüber kapitalintensiven Bereichen wie Biotech.

ÜBERZOGENE BEFÜRCHTUNGEN

Der Zinssenkungszyklus der amerikanischen Notenbank hat eingesetzt, grössere Biotech-Unternehmen erhalten vermehrt Zuspruch von einer breiteren Anlegerschaft, Small und Mid Caps werden (wieder) entdeckt, und Leerverkäufer haben unlängst mehrheitlich ihre Positionen glatt gestellt. Ein Teil der grösseren Geldflüsse erreicht statt den Technologiesektor auch Bio(Tech). Der Zeitpunkt scheint attraktiv, sich im Sektor neu oder vermehrt zu positionieren – zunehmende politische Klarheit in den USA und nachlassende makroökonomische Unsicherheit tragen zum freundlichen Umfeld bei.

Investoren erhielten mehr Transparenz hinsichtlich der MFN-Arzneimittelpreise, nachdem Pfizer als erstes Unternehmen – weitere fol-

ten im Anschluss – eine Übereinkunft mit dem Weissen Haus getroffen hatte, die einerseits die Verhandlungsbereitschaft der US-Administration spiegelt, andererseits das Risiko für drastische Zoll- und Preisvorschläge wesentlich reduziert und einen Entwurf für künftige Vereinbarungen in der Branche festlegt. Auch die FDA scheint funktionsfähig und -tüchtig zu bleiben: Die An-

77

Ein diversifiziertes Vorgehen bietet sich aufgrund der Ausfallraten an.

zahl neu zugelassener Arzneien durch die Gesundheitsbehörde liegt Ende Jahr ähnlich hoch wie 2024 und damit auf einem historisch überdurchschnittlichen Niveau.

Auch die Zölle sollten keine zu grossen Auswirkungen auf die Biotechnologieunternehmen haben, da die Unternehmungen sich vorwiegend auf den US-Markt fokussieren oder als SMID Caps über eine Entwicklungspipeline und noch nicht über vermarktbare Arzneien verfügen, die direkt von einem unmittelbaren Preisdruck betroffen wären.

Die grossen Pharmaunternehmen weisen einen hohen Bedarf an Innovation auf, die Produktpipelines müssen dringendst aufgebessert werden – vor allem, weil viele ihrer eigenen Patente in den nächsten Jahren auslaufen.

POTENZIAL UND DIVERSIFIKATION

Zwei Drittel aller sich in Entwicklung befindenden Medikamente stammen bereits heute aus den Labors von Biotech. Übernahmen sind heute fixer Bestandteil eines jeden Businessplans von Big Pharma. Der Markt zeigte letzthin ein deutliches Comeback nach einer längeren Flaute. Der Wettbewerb um sogenannte «Biotech-Perlen», wie es an der kürzlich stattgefundenen Jefferies Global Health Conference oft zu hören war, nimmt zu. Weltweit wurden 2025 mehr als 430 Biotech- und Pharma-Deals mit einem Volumen von mehr als 124 Mrd. \$ abgeschlossen.

Biotech-Aktien bieten im Erfolgsfall hohes Kurspotenzial. Gleichzeitig sind sie jedoch auch besonders schwankungsanfällig: Misslingt etwa eine Studie im Zulassungsprozess, oder gibt es ein besseres Konkurrenzprodukt, reagieren die Kurse empfindlich. Aufgrund der Ausfallraten bietet sich ein diversifiziertes Vorgehen an. Mit klassischen Anlage-Fonds, ETF oder spezialisierten Anlagegesellschaften sollte man besser aufgehoben sein.

Die Innovationsfähigkeit ist hoch. Unter anderem in der Onkologie, in der Immunologie und in den Neurowissenschaften gibt es zurzeit spannende Entwicklungen. Immun-Checkpoint-Inhibitoren wie PD-1/PD-L1- und CTLA-4-Antikörper haben die Krebsbehandlung revolutioniert. Nun baut das Fachgebiet darauf auf und entwickelt neue Ziele und kombinierte Ansätze. Ein weiterer aktiver Bereich sind Antikörper-Wirkstoff-Konjugate (ADC) und bispezifische Antikörper. ADC-Therapien bringen die Chemotherapie direkt zu den Krebszellen, während bispezifische Antikörper eine Tumorzelle an eine Immunzelle binden und so einen Angriff stimulieren.

Spannende Firmen finden sich also in jedem Marktkapitalisierungssegment. Spezialisierte Investoren haben die Qual der Wahl.

Thomas Heimann, Leiter Operations, HBM Partners

Biotech schwingt oben aus

