

# Biotechnologie im Anlagemix?

Thomas Merz, Leiter UBS Exchange Traded Funds Schweiz & Liechtenstein, UBS Global Asset Management

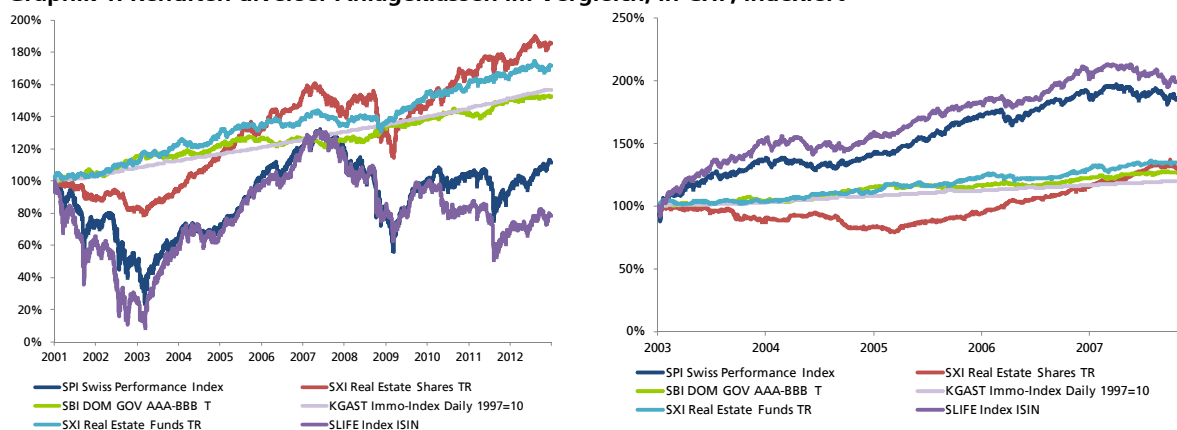
**Es gibt wohl kaum eine Branche, die in ähnlichem Tempo und Tiefe das Leben so vieler Menschen auf unserem Planeten auf vielfache Art positiv verändern konnte, wie dies die Biotechnologie über die letzten Dekaden im Stande war. Sei dies in Form von neu entwickelten Wirkstoffen und Verfahrenstechniken in medizinischen Belangen oder in verbesserten Diagnosemethoden zur frühzeitigen Erkennung lebensbedrohenden Erkrankungen. In dieser Hinsicht verkörpert die Biotechnologie für den Grossteil der Bevölkerung eine echte Erfolgsgeschichte und es stellt sich die Frage, ob daraus ein Erfolg versprechendes Anlagethema abgeleitet werden kann.**

Erfolgsgeschichten sind üblicherweise schnell einmal im Zusammenhang mit möglichen Investitionen, also als potentielle Anlageideen im Gespräch. Dies war auch beim Thema Biotechnologie nicht anders und dies hat sicherlich mehrere Gründe. Zum einen nutzen die teilweise noch jüngeren Unternehmungen die Gunst der Stunde, um am Kapitalmarkt ihre zukünftigen Projekte zu finanzieren und entsprechend einen Teil des unternehmerischen Risikos auf einen erweiterten Anteilseignerkreis zu transferieren. Auf der anderen Seite steht die Suche vieler Anleger nach neuartigen Anlagechancen, welche dem eingegangenen Risiko entsprechende Erträge generieren sollen, gegenüber.

## Die Frage nach der optimalen Allokation

Um diese Frage zu beantworten, lohnt sich ein detaillierter Blick auf die Rendite-Risiko Eigenschaften von kotierten Biotechnologie-Aktien. Zusammen mit der auf die persönlichen Umstände zugeschnittenen Risikoeinschätzung (und –neigung), kann das optimale Anlageinstrument selektiert werden. Um sich ein klares Bild der Anlagesituation zu machen, ist es hilfreich, die Zusammenhänge hinsichtlich der Chancen (zu erwartende Rendite) und Risiken (bspw. Ausmass eines möglichen Kursverlustrisikos) von Biotechnologie-Aktieninvestitionen im Detail anzusehen. Insbesondere sollten Anleger für sich die Frage beantworten, inwiefern eine Ergänzung mit entsprechenden Aktien aus Gesamtportfoliosicht Sinn macht und ob dies additiv (hinzufügen von Biotechnologie-Aktien) oder subsidiär (als Ersatz für bestehende Aktienpositionen) geschehen soll. Hierfür haben wir die sechzehn Aktien aus dem SXI Life Sciences Index, welche derzeit an der Schweizer Börse kotiert sind, quantitativ analysiert. Ein erster Blick auf die seit 2001 vorhandenen Renditedaten zeigt, dass sich die Anlage in Biotechnologie (SLIFE Index) im Vergleich zu den üblicherweise in einem gut diversifizierten Kundenportfolio befindlichen Anlageklassen, wie Aktien, Obligationen, Immobilien etc., eher bescheiden ausnehmen (vgl. Graphik 1, Darstellung links).

**Graphik 1: Renditen diverser Anlageklassen im Vergleich, in CHF, indiziert**



Quelle: Bloomberg, UBS AG

Neben den Staatsanleihen in Schweizer Franken haben vor allem die Schweizer Franken denominierten Immobilien-Positionen den restlichen Anlageklassen deutlich den Rang abgelaufen. Lohnt sich also eine Anlage in Biotechnologie aus Portfoliosicht nicht? Mit Blick auf eine statische Beimischung (buy-and-hold) ist man versucht, diese Frage deutlich mit nein zu beantworten. Richtet man den Blick jedoch auf die einzelnen Anlagezyklen, im speziellen auf den Zyklus 2003 bis 2007, ergibt sich ein völlig anderes Bild. Im Gegensatz zur linken Darstellung, verdeutlicht die rechte Darstellung aus Graphik 1, dass sich eine zeitlich begrenzte Hinzunahme im Zeitraum 2003 bis 2007 äusserst positiv entwickelte. Mit vergleichbarem Risiko (Volatilität) konnten Anleger mit Biotechnologie-Aktien (SLIFE) eine jährlich um fünf Prozent höhere Rendite erwirtschaften (vgl. Tabelle 1).

**Tabelle 1: Rendite und Risiko-Kennzahlen diverser Anlageklassen, in CHF**

Gesamtperiode (2001-2012)

Return & Risk	SPI	SIX RE Shares	SBI Dom Gov	KGAST Immo	SIX RE Funds	SLIFE
Return p.a.	1.30%	10.36%	6.22%	6.72%	8.62%	-2.46%
Volatility p.a.	18.93%	10.52%	3.39%	1.62%	5.58%	17.88%
Risk adj Return	0.07	0.98	1.83	4.15	1.55	-0.14

Teilperiode (2003-2007)

Return & Risk	SPI	SIX RE Share	SBI Dom Gov	KGAST Immo	SIX RE Funds	SLIFE
Return p.a.	27.82%	19.52%	2.46%	6.27%	5.11%	32.93%
Volatility p.a.	13.60%	8.45%	3.17%	1.53%	4.62%	14.03%
Risk adj Return	2.05	2.31	0.77	4.10	1.11	2.35

Quelle: Bloomberg, UBS AG

Um also von den spezifischen Rendite-Risiko Eigenschaften von Biotechnologie-Aktien vollständig profitieren zu können, müssen Anleger in der Lage sein, die Biotechnologie-Position dynamisch anzupassen.

### Einzeltitle oder Gesamtmarkt?

Aufgrund der Erkenntnisse der oben dargestellten Analyseresultate ist erkennbar, dass eine statische Beimischung von Biotechnologie-Aktien allenfalls nicht den gewünschten Erfolg bringt. Vielmehr zeigen die Berechnungen, dass es mehr Sinn macht, dynamisch vorzugehen, d.h. Investitionen in diese Werte als flexible Beimischung hinzu zu nehmen. Üblicherweise würde nun die Diskussion darauf hinauslaufen, welche der aktuell kotierten Biotechnologie-Unternehmungen die besten Aussichten für eine zukünftig gute Renditeentwicklung haben. Aus der Kapitalmarktforschung ist hinlänglich bekannt, dass eine solche Voraussage keinen Sinn ergibt, da es nicht möglich ist, dies adäquat vorher zu sagen (vgl. i.a. Fama 1965<sup>1</sup>, Fama/French 1993<sup>2</sup>, Brown/Goetzmann 1995<sup>3</sup>, Carhart 1997<sup>4</sup>). Viel sinnvoller erscheint da die Umsetzung mittels einer passiven Anlagestrategie, indem statt selektiv Einzeltitle dem Portfolio die Renditen des Gesamtmarktes beigemischt werden. Dass dies mit zunehmender Haltedauer die effizienteste Form darstellt, zeigen die Resultate der Graphik 2 sehr eindrücklich. Mit zunehmender Haltefrist (nach 12, 24, 36 und 48 Monaten) zeigt sich die Überlegenheit der Investition in den Index (passiv) hinsichtlich Effizienz gegenüber der Anlage in einen der sechzehn Einzeltitle. Die effizienteste Anlage (grösstmögliche Rendite bei kleinstem Risiko) liegt im Rendite-Risiko-Raum auf der Effizienzlinie (EF) und nimmt die linksseitige Extremposition ein.

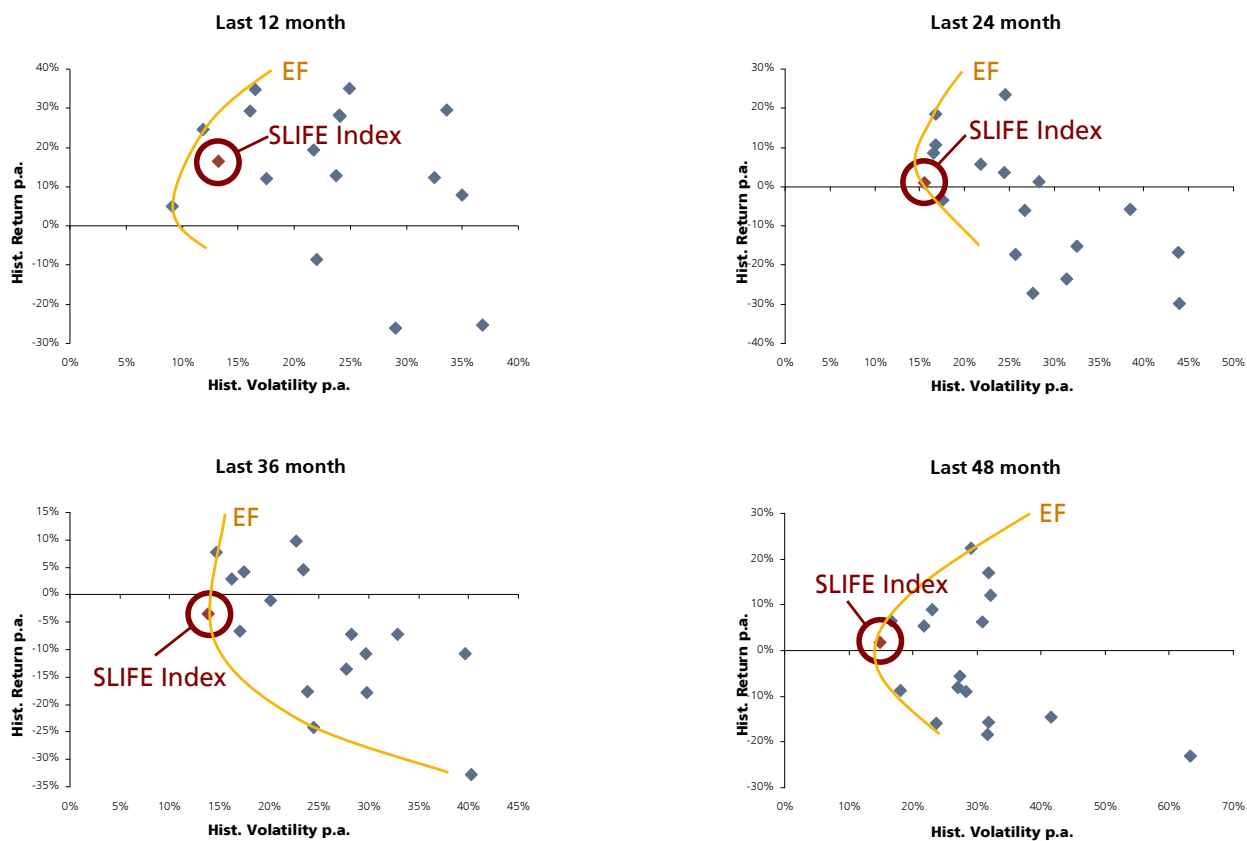
<sup>1</sup> Eugene Fama, (1965): Random Walks In Stock Market Prices, Financial Analysts Journal 21, Nr. 5, S. 55–59

<sup>2</sup> Eugene Fama, Kenneth French (1993): Common Risk Factors in the Returns on Stocks and Bonds, Journal of Financial Economics 33, Nr. 1, S. 3–56

<sup>3</sup> Stephen Brown, William Goetzmann (1995): Performance Persistence, Journal of Finance 50, Nr. 2, S. 679-698

<sup>4</sup> Mark Carhart (1997): On Persistence in Mutual Fund Performance, In: Journal of Finance 52, Nr. 1, S. 57–82

Graphik 2: Effizienz von Einzeltitel versus Gesamtmarkt (SXI Life Sciences, SLIFE)



Quelle: Bloomberg, UBS AG

### Mit einer Transaktion die Portfoliogewichte anpassen

Aufgrund der Wichtigkeit einer dynamischen Allokation stellt sich die Frage, welche Anlageinstrumente für die Beimischung einer Anlage in Biotechnologie-Werte am ehesten in Frage kommen. Wie die Analyseergebnisse der historischen Renditezeitreihen der an der Schweizer Börse kotierten Life Sciences Unternehmen zeigen, ist ein Anleger in der Lage durch den Einsatz einer simplen Umschichtung sein Portfolio entsprechend zu steuern und dabei eine höhere Rendite bei gleichzeitig geringerem Risiko zu erhalten. Dies gelingt jedoch nur, wenn dabei keine allzu grossen Kosten entstehen und sich der Aufwand auf ein Minimum begrenzt, respektive die Anpassungen ohne komplizierte Heuristik auskommen. Da Anleger mit einem passiven Anlageinstrument - wie dies bei Exchange Traded Funds (ETFs) der Fall ist - einen gesamten Markt hinzufügen oder weglassen können, ist auch das dynamische Anpassen der Portfoliogewichte auf die entsprechende Portfoliostrategie mit einer einzigen Transaktion einfach und kostengünstig möglich. Somit stellt die Verwendung von ETFs für das zeitlich begrenzte Hinzufügen eines Biotechnologie-Aktienkorbs auch aus dem Gesichtspunkt einer einfachen und effizienten Rebalancing-Strategie eine äusserst sinnvolle Umsetzung dar.

[www.ubs.com/etf](http://www.ubs.com/etf)

## Über den Autor

*Thomas Merz, Leiter UBS ETFs Schweiz & Liechtenstein  
UBS Global Asset Management*

Thomas Merz ist seit 1. Oktober 2012 Leiter von UBS ETFs Schweiz & Liechtenstein. Er verfügt über 13 Jahre Erfahrung in der Investmentbranche. Vor dem Wechsel zur UBS AG arbeitete er seit 2006 für die Division Credit Suisse Asset Management. Als Head of CS ETFs Switzerland & Liechtenstein (vorher XMTCH) war er für den Auf- und Ausbau der ETFs der Credit Suisse und damit massgeblich für den Erfolg dieser Produkte verantwortlich. Thomas Merz begann seine Berufslaufbahn in der Finanzdienstleistungsbranche 2000 bei der Credit Suisse AG in Zürich. Bevor er 2008 zum ETF Geschäft stiess, hatte er verschiedene Managementpositionen innerhalb der Bank inne. Herr Merz ist Autor diverser Artikel und Publikationen zum Thema Asset Allokation, Indexing und ETFs und hat Lehraufträge an verschiedenen Hochschulen der Schweiz. Thomas Merz studierte Naturwissenschaften und Mathematik an der Universität Zürich sowie Wirtschaftswissenschaften an der Universität Basel.



## Über UBS ETFs

UBS Exchange Traded Funds (UBS ETFs) haben eine langjährige Erfolgsbilanz bei der Bereitstellung von Anlagelösungen für Kunden. Das in UBS ETFs verwaltete Vermögen beträgt 11,8 Milliarden Schweizer Franken (Stand Juni 2013). Damit zählt UBS zu den führenden ETF-Anbietern in Europa. Das ETF-Angebot von UBS umfasst ETFs in den Bereichen Aktien, Obligationen, Edelmetalle, Immobilien, Rohstoffe und Alternative Anlagen und überzeugt zudem mit innovativen Produkten, die Investoren neue Anlagemöglichkeiten eröffnen. Europaweit können Investoren mit UBS ETFs auf mehr als 80 Indizes setzen. UBS ETFs sind an der Borsa Italiana, der Börse Stuttgart, der Deutschen Börse (XETRA), der London Stock Exchange (LSE), der OMX Nasdaq und der SIX Swiss Exchange kotiert. Mehr zu UBS ETFs finden Sie auf [www.ubs.com/etf](http://www.ubs.com/etf).