

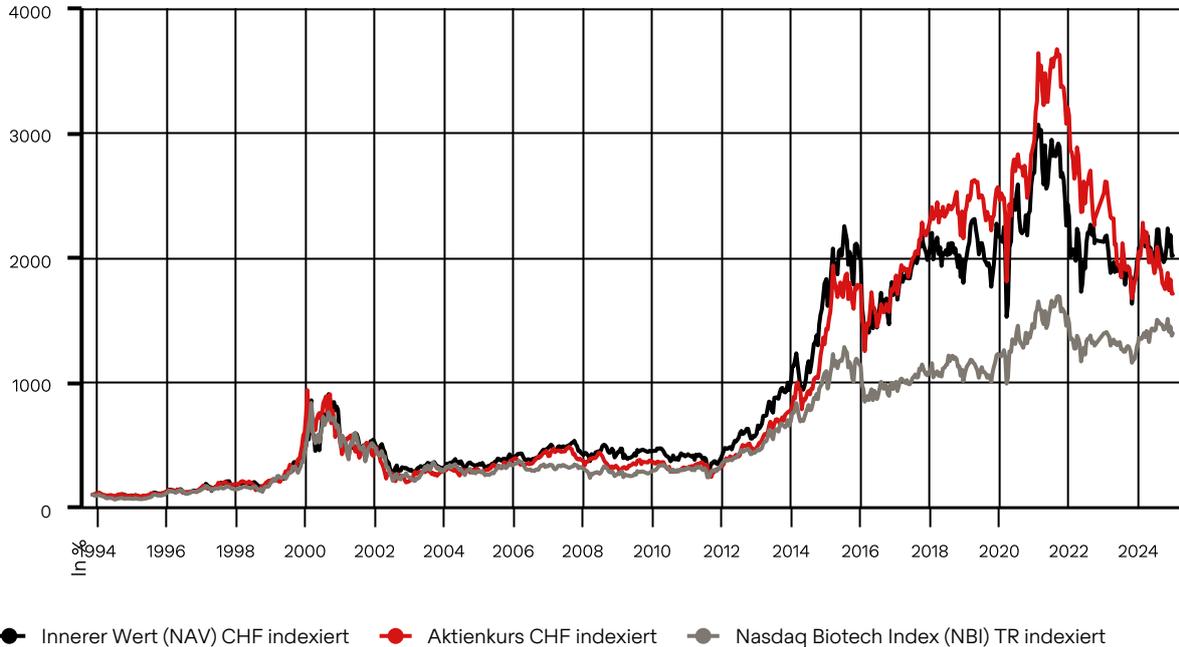
Unternehmensbericht

Unternehmensbericht	4–27
Performance/Mehrjahresvergleich	5
Aktionärsbrief	9
Portfolio Update 2024	21
Portfolio auf einen Blick	27

Performance/Mehrjahresvergleich

Indexierte Wertentwicklung seit Lancierung

BB Biotech AG (SIX)-CHF



Jährliche Wertentwicklung

31.12.2024

	AKTIE	NAV	NBI TR
2024	(13.5%)	3.0%	7.6%
2023	(18.1%)	(7.4%)	(4.8%)
2022	(24.3%)	(11.0%)	(9.1%)
2021	8.3%	(11.5%)	3.0%
2020	19.3%	24.3%	15.8%

Kumulierte Wertentwicklung

31.12.2024

	AKTIE	NAV	NBI TR
1 Jahr	(13.5%)	3.0%	7.6%
3 Jahre	(46.4%)	(15.1%)	(6.9%)
5 Jahre	(30.7%)	(6.6%)	11.0%
10 Jahre	22.8%	16.9%	31.6%
Seit Start ¹⁾	1 612%	1 918%	1 293%

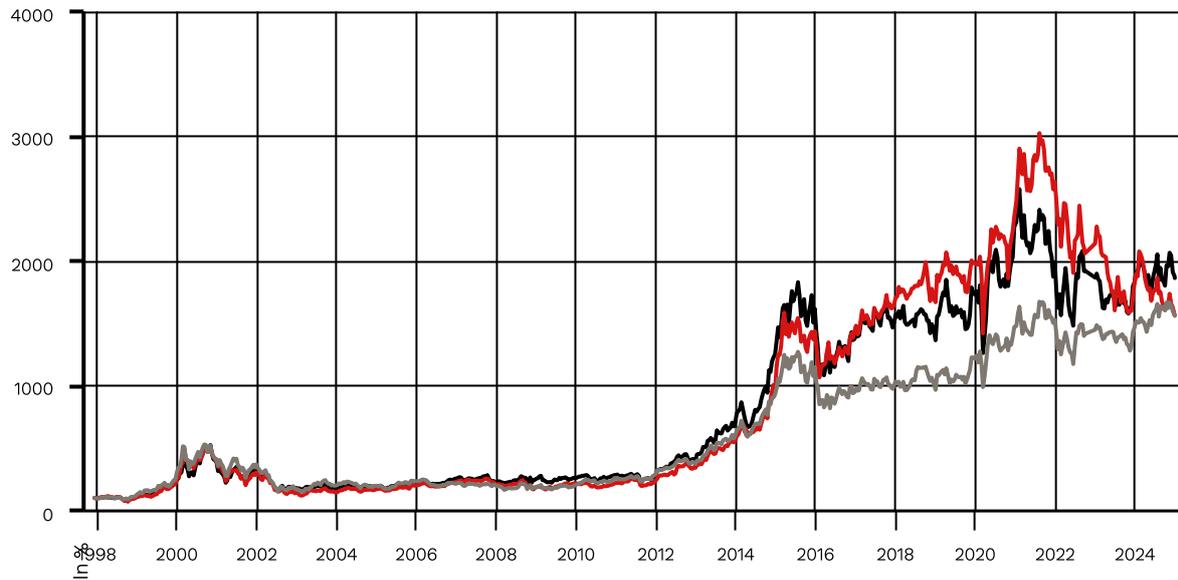
¹⁾ 09.11.1993

Annualisierte Wertentwicklung

31.12.2024

	AKTIE	NAV	NBI TR
1 Jahr	(13.5%)	3.0%	7.6%
3 Jahre	(18.8%)	(5.3%)	(2.4%)
5 Jahre	(7.1%)	(1.4%)	2.1%
10 Jahre	2.1%	1.6%	2.8%
Seit Start ¹⁾	9.5%	10.1%	8.8%

¹⁾ 09.11.1993

BB Biotech AG (XETRA)-EUR

● Innerer Wert (NAV) EUR indexiert ● Aktienkurs EUR indexiert ● Nasdaq Biotech Index (NBI) TR indexiert

Jährliche Wertentwicklung

31.12.2024

	AKTIE	NAV	NBI TR
2024	(14.1%)	1.7%	6.3%
2023	(15.2%)	(1.3%)	1.3%
2022	(19.0%)	(6.7%)	(4.5%)
2021	13.3%	(7.8%)	7.4%
2020	18.1%	24.8%	16.1%

Kumulierte Wertentwicklung

31.12.2024

	AKTIE	NAV	NBI TR
1 Jahr	(14.1%)	1.7%	6.3%
3 Jahre	(41.0%)	(6.3%)	2.8%
5 Jahre	(21.0%)	7.7%	28.2%
10 Jahre	54.6%	49.4%	68.5%
Seit Start ¹⁾	1 467%	1 763%	1 459%

¹ 10.12.1997**Annualisierte Wertentwicklung**

31.12.2024

	AKTIE	NAV	NBI TR
1 Jahr	(14.1%)	1.7%	6.3%
3 Jahre	(16.1%)	(2.2%)	0.9%
5 Jahre	(4.6%)	1.5%	5.1%
10 Jahre	4.5%	4.1%	5.4%
Seit Start ¹⁾	10.7%	11.4%	10.7%

¹ 10.12.1997

Mehrjahresvergleich

	2024	2023	2022	2021	2020
Börsenkapitalisierung am Ende der Periode (in CHF Mio.)	1 961.2	2 368.4	3 058.1	4 274.1	4 107.9
Innerer Wert am Ende der Periode (in CHF Mio.)	2 286.3	2 323.2	2 686.1	3 283.5	3 887.5
Anzahl Aktien (in Mio. Stück)	55.4	55.4	55.4	55.4	55.4
Handelsvolumen (in CHF Mio.)	974.0	906.3	1 482.0	2 101.0	2 315.6
Gewinn/(Verlust) (in CHF Mio.)	75.9	(206.6)	(357.8)	(404.8)	691.2
Schlusskurse am Ende der Periode in CHF	35.40	42.75	55.20	77.15	74.15
Schlusskurse am Ende der Periode in EUR	37.45	45.50	56.70	74.05	68.00
Kursperformance (inkl. Ausschüttungen) ¹⁾	(13.5%)	(18.1%)	(24.3%)	8.3%	19.3%
Höchst-/Tiefst-Aktienkurs in CHF	49.35/35.30	60.70/35.60	78.15/51.00	92.20/73.40	74.70/45.44
Höchst-/Tiefst-Aktienkurs in EUR	52.00/37.45	60.50/37.10	75.40/49.60	86.20/67.80	69.00/43.04
Prämie/(Discount) (Jahresdurchschnitt)	(6.6%)	7.5%	20.5%	19.5%	9.2%
Dividende in CHF (*Antrag)	1.80*	2.00	2.85	3.85	3.60
Investitionsgrad (Quartalswerte)	111.3%	113.7%	112.8%	108.6%	106.8%
Total Expense Ratio (TER) p.a. ²⁾	1.33%	1.34%	1.27%	1.22%	1.25%

¹⁾ Alle Angaben in CHF %, Total-Return-Methodologie

²⁾ Basierend auf der Marktkapitalisierung

2024: Ein Jahr des Wandels und neuer Perspektiven

Sehr geehrte Aktionärinnen und Aktionäre

2024 war für BB Biotech und den gesamten Biotechsektor ein Jahr der Transformation. In den letzten vier Jahren entwickelte sich der Innere Wert (NAV) des BB Biotech Portfolios schwächer als der NBI Index. Gleichzeitig kehrte sich die Prämie der BB Biotech Aktie in einen Abschlag um. Grund dafür waren die Volatilität im Sektor und unser gezielter Fokus auf wachstumsstarke Small und Mid Caps. Dieser Schwerpunkt, der sich nach unserer Strategieweiche im Jahr 2018 weg von grosskapitalisierten Unternehmen verstärkt hat, passte zunächst gut zur Dynamik des Biotechmarkts bis zu dessen Höhepunkt im Jahr 2021. Mit den veränderten Marktbedingungen in den Folgejahren trug diese Positionierung jedoch wesentlich zur Underperformance der letzten drei Jahre bei.

Diese herausfordernde Phase hat zugleich attraktive Investmentchancen geschaffen. Viele unserer Beteiligungen notieren derzeit trotz fundamentaler Fortschritte auf historisch niedrigen Bewertungsniveaus. Innovation ist der Schlüssel zu erfolgreichen Biotechinvestitionen, doch für nachhaltige langfristige Renditen ist ein disziplinierter, bewertungsorientierter Investmentansatz ebenso entscheidend.



Viele unserer Beteiligungen notieren derzeit trotz fundamentaler Fortschritte auf historisch niedrigen Bewertungsniveaus.



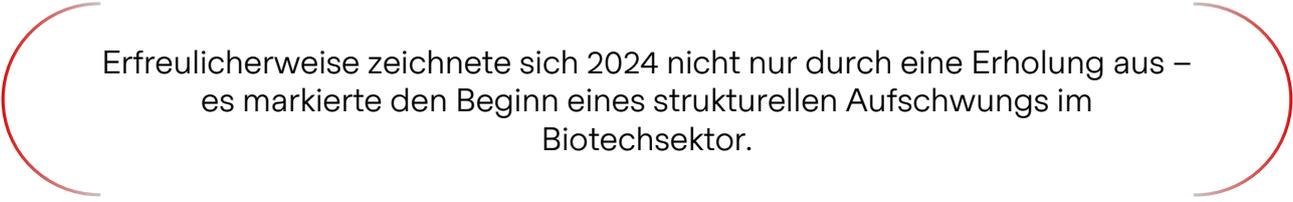
Mit dem Ausbruch der Pandemie übernahmen Biotechnologieunternehmen eine zentrale Rolle bei der Entwicklung von Impfstoffen und Therapeutika – und lösten damit eine beispiellose Rally im Sektor aus. Doch Mitte 2021 drehte die Anlegerstimmung: Steigende Zinsen, Inflationsängste und erschwerte Finanzierungsbedingungen setzten den Markt unter Druck. Die US-Notenbank reagierte mit einem aggressiven Zinserhöhungszyklus, was wachstumsstarke Sektoren mit einem langfristigen Investitionshorizont wie Biotech besonders hart traf. Die Aussicht auf anhaltend hohe Zinsen lenkte Kapital verstärkt in kurzfristig ertragsstärkere Branchen wie Big Tech und KI, während der Biotechsektor trotz anhaltender wissenschaftlicher Fortschritte ins Hintertreffen geriet.

Anfang 2024 sorgte die Hoffnung auf eine stabile Inflation und mögliche Zinssenkungen zunächst für Rückenwind bei Risikoanlagen, darunter auch Biotechaktien. Zur Jahresmitte dämpften allerdings anhaltender Inflationsdruck und ansteigende Langfristzinsen die Erwartungen. Eine Kombination aus rückläufiger Inflation und schwächeren Arbeitsmarktdaten ermöglichte der Fed im September, den Leitzins in drei Schritten von 5.5% auf 4.5% zu senken. Der Spielraum für weitere Zinssenkungen bleibt jedoch begrenzt, da die Inflation weiterhin deutlich über dem 2%-Ziel liegt. In seiner Sitzung im Januar 2025 zeigte sich das Fed daher zurückhaltend und belies das Zinsniveau unverändert. Es möchte zunächst die Inflationsrisiken, die Arbeitsmarktdynamik und mögliche politische Kursänderungen unter der neuen US-Regierung genauer analysieren.

Während diese makroökonomischen Veränderungen die Anlegerstimmung im Jahr 2024 bestimmten, beeinflussen auch langfristige demografische Entwicklungen zunehmend die Kapitalströme im Biotechsektor. Sinkende Geburtenraten und eine alternde Bevölkerung setzen die Gesundheitssysteme strukturell unter Druck, steigern die Nachfrage nach innovativen Therapien und verändern zugleich die Kapitalallokation. Viele Rentner und einkommensorientierte Anleger legen Wert auf stabile Kapitalrenditen. Gleichzeitig bevorzugen Generalisten-Investoren in einem Umfeld höherer Zinsen dividendenstarke Aktien und festverzinsliche Anlagen. Vor diesem Hintergrund bietet die stabile Ausschüttungspolitik von BB Biotech ein attraktives Alleinstellungsmerkmal in einem Sektor, der traditionell auf Wachstum fokussiert ist. Dieses Gleichgewicht zwischen langfristiger Innovation und stabilen Erträgen spiegelt sich auch in unserer Dividendenpolitik wider.

Die aktuelle Marktdynamik eröffnet aussergewöhnliche Chancen. Viele Unternehmen im Sektor haben das Risiko in ihren Pipelines durch klinische Daten aus mittleren bis späten Entwicklungsphasen erheblich reduziert, doch die Bewertungen entsprechen weiterhin denen von Unternehmen in einer frühen Entwicklungsphase. Wir investieren gezielt Kapital, um diese Gelegenheiten zu nutzen, mit einem klaren Fokus auf zukunftsweisende High-Conviction-Investments.

Die M&A-Aktivitäten, in der Vergangenheit ein wichtiger Alpha-Treiber im Biotechsektor, waren in den letzten Jahren verhalten. Doch das Marktumfeld verändert sich. Auch wenn Übernahmen nicht der dominante Faktor unserer Investmentstrategie sind, berücksichtigen wir diese Entwicklung in unserer Titelselektion. Wir fokussieren uns verstärkt auf Unternehmen mit innovativen und vielversprechenden klinischen Ansätzen, klaren Vermarktungskonzepten und strategischer Relevanz für grosse Pharmaunternehmen – alles Faktoren, die das M&A-Potenzial naturgemäss steigern. Gleichzeitig sind einige unserer Kernpositionen gereift, haben Zulassungen für ihre Produkte erhalten oder wachsende Erlösquellen aufgebaut, was sie als Übernahmekandidaten attraktiver macht. Vor dem Hintergrund günstigerer Finanzierungsbedingungen und weniger schwankungsanfälligen Bewertungen, könnte das M&A-Karussell wieder Fahrt aufnehmen, vor allem für Unternehmen mit starken kommerziellen Assets und strategischer Relevanz.



Erfreulicherweise zeichnete sich 2024 nicht nur durch eine Erholung aus – es markierte den Beginn eines strukturellen Aufschwungs im Biotechsektor.

Erfreulicherweise zeichnete sich 2024 nicht nur durch eine Erholung aus – es markierte den Beginn eines strukturellen Aufschwungs im Biotechsektor. Trotz anhaltender makroökonomischer Volatilität rückt der Fokus der Investoren wieder auf fundamentale Faktoren: Klinische Studiendaten, regulatorische Zulassungen und Markteinführungen sorgen für frisches Momentum. Erstmals seit einigen Quartalen bestätigt sich unsere Investmentthese bei zahlreichen Portfoliounternehmen. Im 4. Quartal verzeichneten Unternehmen wie Scholar Rock, Wave Life Sciences und Edgewise Therapeutics kräftige Kursgewinne, ein Zeichen für das wiedererstarke Anlegervertrauen. Diese positive Entwicklung und der allgemeine Rückenwind im Sektor führten zu einem deutlichen Anstieg des NAV und einer Outperformance gegenüber der Benchmark im Schlussquartal.

Biotechnologie bleibt trotz makroökonomischer Unsicherheiten eines der strukturell attraktivsten Investmentthemen. Die Kombination aus wissenschaftlichen Durchbrüchen, einem wachsenden ungedeckten medizinischen Bedarf und attraktiven Bewertungsniveaus bildet eine starke Basis für langfristige Renditen.

BB Biotech verbindet Innovationskraft mit stabilen Kapitalausschüttungen. Seit 2013 zahlt BB Biotech konstant eine jährliche Dividende von 5% auf den Durchschnittskurs der Aktie im Dezember. Für 2024 wird der Verwaltungsrat an der nächsten Generalversammlung eine Dividende von CHF 1.80 vorschlagen – eine klare Bestätigung dafür, dass unsere Ausschüttungspolitik weiterhin im Einklang mit den Interessen der Aktionärinnen und Aktionäre steht und gleichzeitig Flexibilität für Reinvestitionen bietet.

Für 2024 wird der Verwaltungsrat an der nächsten Generalversammlung eine Dividende von CHF 1.80 vorschlagen.

Die positive Dynamik setzt sich 2025 fort. Ein starkes Signal lieferte die Übernahme von Intra-Cellular Therapies, einer unserer Kernpositionen, durch Johnson & Johnson für USD 14.6 Mrd. Der Deal brachte uns nicht nur eine erhebliche absolute und relative Rendite, sondern stärkt auch unsere Fähigkeit, in neue Opportunitäten zu investieren, und ermöglicht nachhaltige Aktionärsrenditen durch Dividendenausschüttungen.

BB Biotech startete gut positioniert ins Jahr 2025 und nutzt aktiv Chancen in einem sich wandelnden Biotechumfeld. Fundamentaldaten gewinnen wieder an Bedeutung, während Bewertungsverzerrungen attraktive Einstiegsmöglichkeiten schaffen. Wir bleiben daher zuversichtlich hinsichtlich des langfristigen Wertschöpfungspotenzials unserer Investmentstrategie, unseres Prozesses und unseres dynamischen Portfolios.

Performance und Finanzergebnisse

Im Jahr 2024 erzielte die Aktie von BB Biotech eine Gesamrendite von -13.5% in CHF und -14.1% in EUR, einschliesslich der im März 2024 ausgeschütteten Dividende von CHF 2.00 je Aktie. Der Innere Wert (NAV) entwickelte sich robuster und stieg im Berichtsjahr um 3.0% in CHF und 1.7% in EUR, während er in USD um 4.6% fiel. Für das Gesamtjahr 2024 verzeichneten wir einen Reingewinn von CHF 76 Mio. gegenüber einem Reiverlust von CHF 207 Mio. im Vorjahr.

Jahresperformance	2024		2023	
	CHF	EUR	CHF	EUR
BB Biotech Aktienkurs	-13.5%	-14.1%	-18.1%	-15.2%
BB Biotech NAV	3.0%	1.7%	-7.4%	-1.3%
NBI Index	7.6%	6.3%	-4.8%	1.3%
Gewinn/Verlust (Netto)	76 Mio.		-207 Mio.	

Die Aktie von BB Biotech schloss das Jahr mit einem Abschlag von 15.2% auf den NAV (in CHF), ein deutlicher Unterschied zur Prämie von 0.9% zu Jahresbeginn. Dies spiegelt die fortwährende Volatilität und gedämpfte Anlegerstimmung im Biotechsektor wider. Der Verwaltungsrat reagiert darauf mit einer Kombination aus Aktienrückkäufen und verstärkten Marketingmassnahmen, um den Shareholder Value nachhaltig zu steigern.

	18. Februar 2025*	Ende 2024	Ende 2023
Prämie (+) / Abschlag (-), CHF	-10.9%	-15.2%	+0.9%

*Redaktionsschluss

Ausblick: Wachstumspotenzial trotz Unsicherheiten

Für unseren Ausblick auf 2025 und darüber hinaus wählen wir bewusst eine breitere Perspektive, um die zentralen Treiber der Biopharma-Industrie klar zu erfassen. Innovation und Wachstum werden von fundamentalen Faktoren angetrieben, doch der tatsächliche Verlauf hängt von den Marktkräften ab – sie bestimmen, wie und wann Fortschritte reale Auswirkungen entfalten.

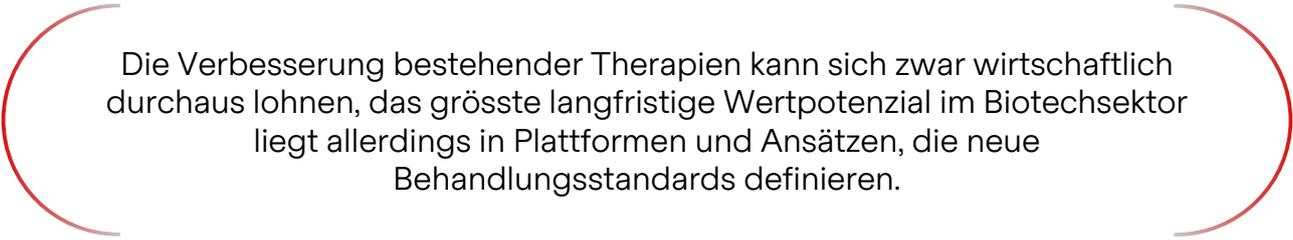
Mit Blick auf 2025 und die Zukunft lohnt es sich, die zentralen Entwicklungen in der Biopharma-Branche neu zu bewerten. Während fundamentale Faktoren Innovation und Wachstum antreiben, sind es übergeordnete Rahmenbedingungen, die den Kurs der Branche mitbestimmen – und letztlich darüber entscheiden, wann und wie wissenschaftlicher Fortschritt Realität wird.

Ungedeckter medizinischer Bedarf, eine alternde Bevölkerung und demografische Verschiebungen erhöhen die Nachfrage nach neuartigen Therapien, insbesondere für Krebs, Herz-Kreislauf- und neurodegenerative Erkrankungen. Diese Fortschritte müssen jedoch mit einer wertbasierten Preisgestaltung und Nachhaltigkeit in Einklang gebracht werden, da die Gesundheitssysteme zunehmend auf Kosteneffizienz achten. Gleichzeitig agieren Kapitalmärkte selektiver denn je. Investoren bevorzugen Unternehmen, die sich von der Konkurrenz abheben und über klare Vermarktungsstrategien verfügen.

Gleichzeitig bestimmen regulatorische Rahmenbedingungen, Erstattungsmodelle und Einschränkungen in der Lieferkette den Marktzugang. Politische Massnahmen wie der Inflation Reduction Act (IRA) und die Medicare-Verhandlungen über Medikamentenpreise verändern die Preisdynamik. Der Schutz des geistigen Eigentums steht unter Druck, da Regierungen versuchen, Erschwinglichkeit und Anreize für Forschung und Entwicklung in Einklang zu bringen.

Für die Biopharmaindustrie liegt der entscheidende Vorteil nicht allein in der Grösse oder den Skalierungsmöglichkeiten, sondern in echter Innovation. Die nächste Generation bahnbrechender Medikamente wird nicht durch schrittweise Optimierungen, sondern durch komplett neue Therapieansätze entstehen, die den hohen ungedeckten medizinischen Bedarf in einer Weise adressieren, wie es mit traditionellen Ansätzen allein nicht möglich ist. KI-basierte Arzneimittelforschung, Gen- und Zelltherapie, gezielter Proteinabbau, RNA-Therapien, synthetische Biologie und Präzisionsmedizin erweitern nicht nur das Spektrum für die Arzneimittelentwicklung, sondern definieren das gesamte Behandlungsparadigma neu. Das Zusammenspiel dieser Technologien erhöht die Erfolgsquoten, verkürzt Entwicklungszeiten und erschliesst völlig neue Marktchancen.

BB Biotech setzt auf Unternehmen, die hochwirksame Medikamente entwickeln, anstatt bestehende Therapien nur geringfügig zu optimieren. Die Verbesserung bestehender Therapien kann sich zwar wirtschaftlich durchaus lohnen, das grösste langfristige Wertpotenzial im Biotechsektor liegt allerdings in Plattformen und Ansätzen, die neue Behandlungsstandards definieren. Unternehmen, die diese Technologien erfolgreich nutzen, werden die Branche in den nächsten zehn Jahren prägen – und genau hier wollen wir positioniert sein.



Die Verbesserung bestehender Therapien kann sich zwar wirtschaftlich durchaus lohnen, das grösste langfristige Wertpotenzial im Biotechsektor liegt allerdings in Plattformen und Ansätzen, die neue Behandlungsstandards definieren.

Angesichts des dynamischen Wandels in der Biopharmabranche ist die Marktkonsolidierung eine logische Antwort auf Innovationslücken und den steigenden Marktdruck. Die 20 grössten Biopharmaunternehmen verfügen insgesamt über mehr als USD 1 Bio. an Deal-Kapazität. Gleichzeitig sind Umsätze in Höhe von mindestens USD 200 Mrd. infolge Patentabläufen in den nächsten fünf Jahren und mindestens USD 400 Mrd. in den nächsten zehn Jahren gefährdet. Blockbuster-Medikamente wie Keytruda, Darzalex und Eliquis verlieren ihre Marktexklusivität. M&A ist entsprechend nicht nur eine finanzielle Entscheidung – für Unternehmen mit rückläufigen Einnahmen und begrenzten internen F&E-Ressourcen ist es eine Notwendigkeit.

Nach einem verhaltenen 2024 könnte sich das M&A-Karussell in Biotech 2025 wieder deutlich schneller drehen. Einige Marktteilnehmer spekulieren auf eine lockerere Haltung der Kartellbehörde. Die eigentliche Hürde sind aber die Bewertungen und nicht die Regulierung. Mit der Marktstabilisierung und realistischeren Verkaufserwartungen dürfte die Dynamik bei Übernahmen wieder zunehmen. Die meisten Deals werden voraussichtlich unter USD 20 Mrd. bleiben – ein Bereich, in dem sich viele Kernpositionen von BB Biotech befinden. Ein aktuelles Beispiel ist Johnson & Johnsons Übernahme von Intra-Cellular Therapies für USD 14.6 Mrd. Der Deal bestätigt nicht nur den anhaltenden Innovationsbedarf in der Neuropsychiatrie, sondern auch unseren Investmentansatz. Neben hohen Renditen bietet die Liquidität aus solchen Transaktionen zusätzliche Flexibilität, in neue Gelegenheiten an öffentlichen und Crossover-Märkten zu investieren.

Die aktuelle Marktlage bietet eine interessante Investmentgelegenheit. Zahlreiche Biotechunternehmen mit klar differenzierter klinischer Pipeline werden trotz wichtiger Fortschritte, Zulassungen und erfolgreicher Kommerzialisierung weit unter ihrem intrinsischen Wert gehandelt. Nach einer längeren Phase der Underperformance gegenüber den breiten Märkten sind die Biotechbewertungen deutlich tiefer – insbesondere im Vergleich zu den anhaltenden Kursgewinnen im Technologiesektor. Aufgrund dieser Diskrepanz zwischen wissenschaftlichem Fortschritt und Marktbewertungen erhöhen wir unser Engagement in qualitativ hochwertigen Biotechfirmen mit Schwerpunkt auf der mittleren bis spätklinischen Entwicklungsphase. Gleichzeitig investieren wir selektiv in Unternehmen in der Frühphase mit überproportionalem Aufwärtspotenzial.

Der Druck in der Branche steigt, da viele Unternehmen auf Patentklippen zusteuern. Daher werden M&A-Aktivitäten ein wichtiger Treiber für Wachstum, Effizienz und anhaltende Innovationen in der Biopharma-Industrie bleiben. Entscheidend für echte Wertschöpfung sind jedoch Unternehmen, die wegweisende, differenzierte Therapien entwickeln und den hohen ungedeckten medizinischen Bedarf adressieren. Das sich wandelnde Marktumfeld unterstreicht die Bedeutung einer disziplinierten High-Conviction-Investmentstrategie, die skalierbare Innovationen, nachhaltige Geschäftsmodelle und langfristige Wertschöpfung in den Fokus stellt.

Weiterentwicklung von Strategie und Prozess: die Basis für langfristigen Erfolg schaffen

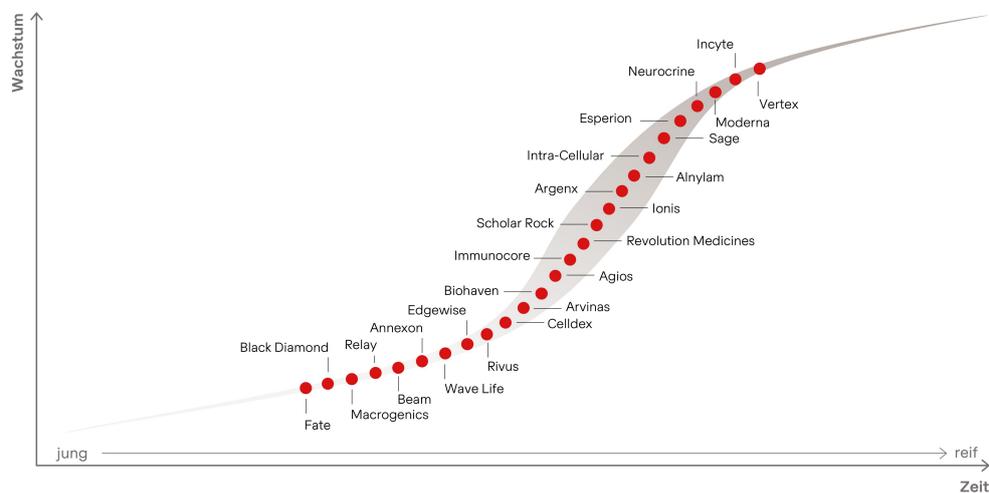
BB Biotech ist als Investmentgesellschaft ideal positioniert, um die hohe Dynamik des Biotechsektors zu nutzen. Unser Fokus ist klar: ein High-Conviction-Portfolio, ein langfristiger Anlagehorizont von mindestens drei Jahren und die gezielte Auswahl transformativer Unternehmen, die Spitzenreiter in Sachen Innovationen sind. Die Herausforderungen der vergangenen Jahre haben jedoch gezeigt, wie wichtig die Weiterentwicklung unserer Prozesse ist, um möglichst hohe Renditen zu erzielen und gleichzeitig Risiken zu steuern.

Unser Bewertungsmodell wurde gezielt optimiert und dynamischer ausgestaltet, um agiler auf Marktveränderungen reagieren zu können. Durch die Fokussierung auf Bewertungsszenarien, den Einfluss von Katalysatoren auf diese Szenarien und risikoadjustierte Renditen sind wir besser in der Lage, Kapital gezielt einzusetzen – mit einer ausgewogenen Balance zwischen Aufwärtspotenzial und Absicherung in einem zunehmend volatilen Umfeld.

Unser Bewertungsmodell wurde gezielt optimiert und dynamischer ausgestaltet, um agiler auf Marktveränderungen reagieren zu können.

Auch unser Portfoliomanagementansatz entwickelt sich kontinuierlich weiter. Wir haben unsere Einstiegs- und Exitstrategien verfeinert und das Investitionstempo bei Frühphaseninvestments am unteren Ende unserer S-Kurve gezielt verlangsamt. Da Anleger zunehmend klinische Validierung und eine starke Vermarktungsposition gegenüber Akteuren in der klinischen Frühphase bevorzugen, haben wir unseren Fokus auf zukunftsweisende High-Conviction-Titel weiter geschärft. Das Abflauen des Crossover-Booms und die gestiegenen Kapitalkosten bestätigen unseren selektiven Ansatz bei Private Investments, sodass Kapital gezielt in Unternehmen in einer späten Entwicklungsphase und mit absehbaren Chancen auf ein Going-Public fließt. Diese Anpassung reflektiert unsere Einschätzung hinsichtlich langfristiger Zinsen, Kapitalkosten und der erhöhten Volatilität am unteren Ende der S-Kurve, wo das Risiko-Ertrags-Profil besonders herausfordernd ist.

BB Biotech's S-Kurve-Modell



Wir haben unsere Vorgehen bei der Veräußerung sowohl erfolgreicher als auch enttäuschender Investments weiter geschärft. Im 4. Quartal 2024 haben wir fünf Positionen vollständig verkauft:

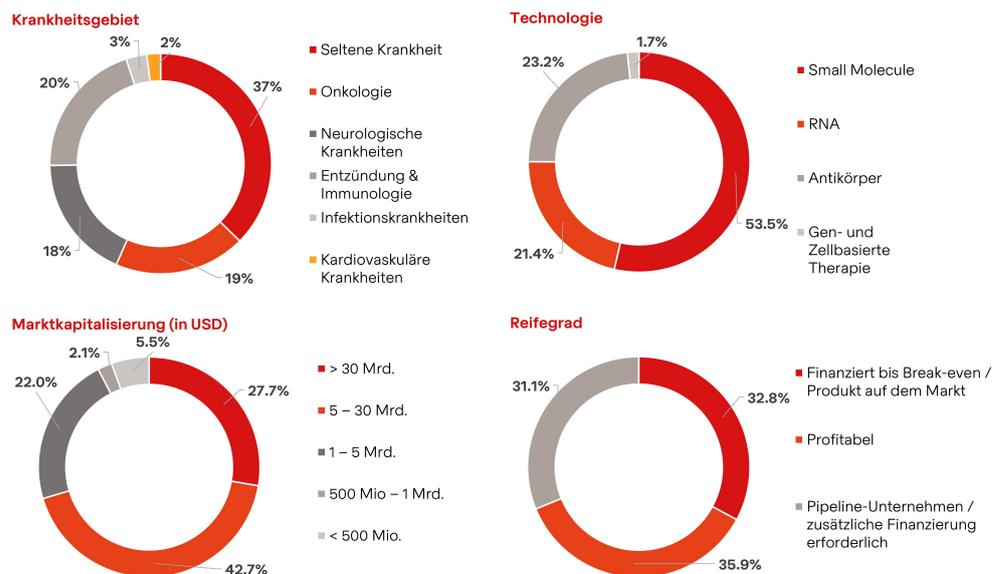
- Crispr Therapeutics und Exelixis erzielten zwar positive Renditen, aber von der langfristigen Stärke ihrer Pipeline waren wir nicht überzeugt.
- Molecular Templates, Essa Pharma und Generation Bio wurden vollständig veräußert, nachdem klinische Rückschläge, plattformbezogene Hürden oder erhebliche geschäftliche Unsicherheiten die Investmentperspektive deutlich verschlechtert hatten.

Diese Entscheidungen unterstreichen unseren High-Conviction-Ansatz und die aktive Risikosteuerung. Zum Jahresende umfasste unser Portfolio 26 Positionen, was eine gezielte und disziplinierte Allokation der Ressourcen reflektiert. Nach der Übernahme von Intra-Cellular Therapies im Januar wird diese Zahl weiter sinken, wir bleiben aber aktiv auf der Suche nach neuen Anlagechancen. Wir beobachten den erstarkten IPO-Markt und die zunehmenden Sekundärmarkttransaktionen genau und fokussieren uns auf innovative Unternehmen mit soliden klinischen Daten, anstatt auf Firmen in einer frühen Entwicklungsphase. Neue Investment Cases werden aktiv geprüft und erste Kapitalallokationen sind bereits erfolgt – diese Neuzugänge werden sich in unseren Ergebnissen für das 1. Quartal 2025 widerspiegeln.

Im Zeitverlauf möchten wir die Investmentrichtlinien ausnutzen und unser Portfolio auf bis zu 35 Positionen ausbauen. Dabei konzentrieren wir uns auf die Identifizierung transformativer Unternehmen entlang des Biotechlebenszyklus, um ein robustes und anpassungsfähiges Portfolio zu gewährleisten.

Neben börsenkotierten Unternehmen bleiben Crossover-Investments ein strategisch wichtiger Baustein. Bis zu 10% des Portfolios dürfen in Privatunternehmen investiert werden, wobei aktuell der Anteil bei 2% liegt. Diese Investments bieten einzigartige Vorteile, insbesondere grösseres Arbitragepotenzial und relativ geringe Konkurrenz von Mitbewerbern. Der Ansatz orientiert sich an unserer Investmentstrategie für kotierte Unternehmen. So bevorzugen wir Investitionen in Unternehmen, die bei der klinischen Entwicklung oder Vermarktung am oder kurz vor wichtigen Meilensteinen stehen, um ein vergleichbares Risikoprofil sicherzustellen. Zudem konzentrieren wir uns auf Investitionen, bei denen wir den Weg zum Börsengang in 12 bis 18 Monaten aktiv unterstützen können. Dabei nutzen wir unser Fachwissen und unsere Netzwerke, um einen erfolgreichen Übergang an die Kapitalmärkte zu ermöglichen. Angesichts der aktuellen Kapitalmarktbedingungen bleiben wir bei Private Investments äusserst selektiv und bevorzugen Gelegenheiten, die klar auf dem Weg zu einem Public Listing oder zu einer Partnerschaft sind.

Aufteilung des Portfolios von BB Biotech per 31. Dezember 2024



Bedeutende fundamentale Fortschritte im Portfolio im Laufe des Jahres 2024

Im Jahr 2024 haben die Portfoliounternehmen von BB Biotech bedeutende Entwicklungs- und regulatorische Ziele erreicht, die sowohl Chancen als auch Herausforderungen darstellten. Das letzte Quartal zeigte eine starke Performance der kleineren Positionen, was das Vertrauen in die langfristige Investmentstrategie stärkt.



Teamentwicklung: Stärkung unserer Expertise für die Zukunft

Führung und Teamentwicklung waren wichtige Themen im Jahr 2024. Wir danken Dr. Daniel Koller für sein langjähriges Engagement – mehr als 20 Jahre prägte er BB Biotech mit seiner Expertise, davon 13 Jahre als Leiter des Investment Management Teams. Sein Einsatz hat die Investmentstrategie und den Erfolg von BB Biotech entscheidend mitgeprägt. Er hat sich entschieden, per Ende 2024 von seiner Funktion als Leiter zurückzutreten. Seine Nachfolge übernimmt Dr. Christian Koch, einer seiner bisherigen Stellvertreter, als neuer Leiter des Investment Management Teams von Bellevue Asset Management, das die Anlagen von BB Biotech verwaltet. Mit über zehn Jahren Investment-Erfahrung in verschiedenen therapeutischen Bereichen und Arzneimitteltechnologien bringt er fundiertes Wissen mit. Er leitete Schlüssel-Investments in Private-Equity-Bereichen, darunter Moderna und Rivus Pharmaceuticals, und trieb die Data-Science-Initiativen voran. In seiner neuen Rolle steht er für Kontinuität und eine klare strategische Vision für nachhaltiges Wachstum.

Dr. Maurizio Bernasconi bleibt als Deputy Head eine tragende Säule des Teams. In den letzten zehn Jahren spielte er bei vielen unserer erfolgreichen Anlagen im Bereich Autoimmunerkrankungen eine wichtige Rolle und vertiefte das Verständnis für neuartige chemische Modalitäten. Im Rahmen seiner Funktion als Deputy Head ist er Leiter des Analystenteams in der Schweiz und unterstützt die Research-Tätigkeiten.

Als Dreh- und Angelpunkt für biotechnologische Innovation, Kommerzialisierung und Finanzierung bleiben die USA unser Schwerpunkt. Wir sind bestrebt, unsere Präsenz in diesem wichtigen Markt auszubauen.

Als Dreh- und Angelpunkt für biotechnologische Innovation, Kommerzialisierung und Finanzierung bleiben die USA unser Schwerpunkt. Wir sind bestrebt, unsere Präsenz in diesem wichtigen Markt auszubauen. Neu stärkt Dr. Wendy Lam das Team, die mit ihrer langjährigen Biotechinvestmenterfahrung frische Perspektiven einbringt. Am 1. Dezember 2024 wurde sie zum Deputy Head ernannt und übernimmt die Leitung der US-Niederlassung

in New York. Ihre Expertise umfasst sowohl private als auch öffentliche Märkte, und sie ist in der Branche hervorragend vernetzt. Ihr Zugang zu Geschäftsführern, Investoren, Bankern und Meinungsführer wird entscheidend dazu beitragen, unsere Investmentpipeline zu erweitern und strategische Einblicke zu vertiefen.

In der Schweiz verstärkt Dr. Anna Guinot Aguado das Investment Management Team. Mit ihrer Expertise in Onkologie und Biotech Venture Capital bringt sie wertvolle Einblicke, um unser Know-how in diesen Bereichen weiter zu vertiefen. Zudem evaluiert das Team gezielt den Ausbau von Spezialfunktionen – insbesondere in den Bereichen Trading und Recht. Angesichts der engen Verflechtung biotechnologischer Innovationen arbeitet das Team therapiegebietsübergreifend und nutzt sektorübergreifende Erkenntnisse, um Synergien und neue Chancen zu identifizieren. Das stärkt die Fähigkeit, in Unternehmen zu investieren, die innovative Therapien mit Potenzial für mehrere Indikationen entwickeln, und damit die führende Rolle von BB Biotech in der Biotechinnovation weiter zu festigen.

Innovationspipeline: Bereitstellung transformativer Therapien

Unser Portfolio ist gut aufgestellt, um von Fortschritten in unterschiedlichen Bereichen zu profitieren. Zahlreiche Unternehmen stehen 2025 vor entscheidenden klinischen und regulatorischen Meilensteinen, die den Weg zur Marktzulassung ebnen.

Immunologie und Entzündungen

- Argenx – Erweiterung des Anwendungsbereichs von Vyvgart mit einer neuen Fertigspritze (Q2), die zu einem weitreichenderen Einsatz bei chronisch inflammatorischer demyelinisierende Polyneuropathie (CIDP) und einer früheren Anwendung bei Myasthenia Gravis (MG) führen könnte. Dies ist wichtig, damit das Medikament sich als milliardenschwerer Blockbuster behaupten kann.
- Incyte – Die Phase-III-Daten für Povorcitinib zur Behandlung von Hidradenitis Suppurativa (Q1) bieten eine orale Alternative zu Biologika. Zwar wird Povorcitinib den Verlust der Exklusivrechte für Jakafi Ende dieses Jahrzehnts nicht ausgleichen, schliesst aber die Lücke zu den ambitionierteren krankheitsmodifizierenden Programmen für CALR- und JAKV617F-Mutationen bei myeloproliferativer Neoplasie (MPN) (z.B. Myelofibrose, Polycythemia vera).
- Biohaven – Veröffentlichung aktueller Informationen zur Plattform für den Abbau extrazellulärer Proteine (MoDE) für Next-Gen-Therapien unter anderem zur IgG-, IgA-Senkung.
- Annexon – Bekanntgabe erster Daten zu einem oralen C1q-Inhibitor bei Kälteagglutinkrankheit (CAD).

Onkologie

- Incyte – Veröffentlichung erster Daten für krankheitsmodifizierende Therapien gegen mCALR- und JAKV617F-Mutationen (Q4), mit potenziell transformativer Wirkung bei myeloproliferativer Neoplasie.
- Arvinas – Veröffentlichung von Phase-III-Ergebnissen für Vepdegestrant, einem Estrogenrezeptor Degrader bei Brustkrebs. Die Schlüsselfrage ist, ob das Medikament mit einer Wirksamkeit bei allen Patientinnen überzeugen kann. Partner Pfizer positioniert es als erste Behandlungsoption und adjuvante Therapie als ergänzende Antihormon-Standardtherapie.
- Black Diamond Therapeutics – Bekanntgabe erster Ergebnisse seiner Studie zur Erstlinienbehandlung von NSCLC-Patienten mit nicht-klassischen EGFR-Mutationen. Angesichts der Marktkapitalisierung und der Kapitalkosten hängt der Erfolg von der Qualität und Tiefe des Ansprechens bei der Erstlinientherapie ab.

Seltene Krankheiten

- Ionis Pharmaceuticals – Voraussichtliche Zulassungen und Markteinführungen bei den Programmen zur Behandlung des hereditären Angioödems und familiären Chylomikronämie-Syndroms.
- Neurocrine Biosciences – Marktstart von Crenessity als Therapie bei kongenitaler Nebennierenhyperplasie (CAH), einem wenig beachteten Markt mit erheblichem Preis- und Volumenpotenzial.
- Agios Pharmaceuticals – Zulassung von Mitapivat bei Thalassämie (Q3) nach Phase-III-Daten und Sicherheitsdaten in Bezug auf Leber. Zusätzliche Zulassungsdaten für Sichelzellanämie in Q4 erwartet.
- Scholar Rock – FDA-Zulassung und Marktstart für Apitegromab zur Behandlung spinaler Muskelatrophie (SMA) (Q3).
- Wave Life Sciences – Veröffentlichung wichtiger aktueller Informationen zu den Programmen für die Behandlung von Duchenne-Muskeldystrophie (DMD) und RNA-Editing bei Alpha-1-Antitrypsin-Mangel mit Potenzial für beschleunigte Zulassung.
- Beam Therapeutics – Präsentation erster Daten zum Genom-Editing bei Lebergewebe von Menschen über seine Base-Editing-Plattform (A1ATD) als wichtiger Meilenstein für die Erweiterung auf andere seltene Krankheiten.

Kardiometabolische Erkrankungen

- Alnylam Pharmaceuticals – Markteinführung von Amvuttra zur Behandlung von ATTR-Kardiomyopathie (H1) im Anschluss an ausgezeichnete Helios-B-Daten. Das unterstreicht, dass Alnylam neben seltenen Krankheiten auch gängigere Krankheiten ins Visier nimmt. Die Entwicklung hin zu (halb-) jährlichen Behandlungen könnte den Zugang zu einem milliardenschweren Markt eröffnen.
- Scholar Rock – Nach dem Phase-III-Studienerfolg bei der Behandlung von SMA werden Zulassungsantrag und Markteinführung sowie Proof-of-Concept-Daten zu potenziellem Einsatz bei Fettleibigkeit erwartet. Ziel ist es, den Muskelabbau bei Inkretin-Therapien durch eine kombinierte Behandlung zu verringern (Q2).
- Edgewise Therapeutics – Veröffentlichung von Proof-of-Concept-Daten für wiederholte Dosen EDG-7500 bei obstruktiver und nicht-obstruktiver hypertropher Kardiomyopathie (HCM).
- Rivus Pharmaceuticals (privat) – Grosse Phase-II-Proof-of-Concept-Studie zur Behandlung der metabolischen Dysfunktion-assoziierten Steatohepatitis (MASH) mit Schwerpunkt auf der Reduktion von Leberfett und Gewichtsverlust über einen Zeitraum von 6 Monaten.

Erkrankungen des zentralen Nervensystems

- Vertex Pharmaceuticals – Marktstart von Journavx (VX-548) gegen akute Schmerzen (Q1) als erste nicht-opioide Schmerztherapie seit 20 Jahren. Zunächst für akute Schmerzen zugelassen, könnte eine Erweiterung auf chronische Schmerzen das Medikament zu einem zentralen Wachstumstreiber machen – neben dem bereits starken Geschäftsbereich zystische Fibrose.

Infektionskrankheiten

- Moderna – 2025 werden abschliessende Daten für den Cytomegalovirus-Impfstoff erwartet. Nach positiven Zwischenergebnissen ist dies ein entscheidender Schritt, um das Vertrauen in Modernas Impfstoffplattform gegen latente Viren wiederherzustellen. Zusätzlich könnten Zulassung und Marktstart des Kombi-Impfstoffs gegen Corona und Grippe das Atemwegsgeschäft deutlich ankurbeln.

Regulatorisches Umfeld: Anpassung an politische Veränderungen

Die US-Präsidentschaftswahl 2024 sorgte für erhebliche Kursschwankungen, die zeigen, wie stark der Biotechsektor auf politische Veränderungen reagiert. Zunächst entwickelte sich die Börse in Erwartung einer wirtschaftsfreundlichen Politik, Deregulierung und von Steueranreizen positiv auf Donald Trumps Comeback. Doch die Stimmung drehte mit der umstrittenen Ernennung von Robert F. Kennedy Jr. zum Gesundheitsminister. Seine Skepsis gegenüber Impfungen und Regulierung weckt Sorgen über mögliche Eingriffe in Schlüsselbehörden wie FDA, CDC und CMS. Unter seiner Führung könnten sich Arzneimittelzulassungen, Erstattungsmodelle, Forschungsfinanzierung und Initiativen im Bereich öffentliche Gesundheit verändern – mit direkten Auswirkungen auf den Biotechsektor.

Die anhaltende Regulierungsunsicherheit drückt die Bewertungen, besonders im Impfstoffsektor, wo ein möglicher Kurswechsel von FDA, CDC und CMS Risiken bei Zulassungen und Erstattungen mit sich bringt. Während makroökonomische Faktoren in Biotechbewertungen eingepreist sind, bleiben politisch bedingte Risiken, insbesondere in Bezug auf innovative Impfstoffe und Vorbereitung auf eine Pandemie, unberücksichtigt. Das birgt Risiken aber auch Chancen. Besonders relevant ist es für Moderna, das sein Geschäft mit Impfstoffen gegen Atemwegsviren ausweitet und an Vakzinen gegen latente Viren forscht. Änderungen der Finanzierung des öffentlichen Gesundheitssystems, der Vorbereitungen auf eine Pandemie und bei der Erstattung könnten erhebliche Auswirkungen auf die Pipeline-Priorisierung und die Vermarktung führender Impfstoffhersteller haben.

Die Ernennung von Dr. Martin Makary zum Leiter der FDA sorgt für Stabilität. Der für seinen pragmatischen, datengetriebenen Ansatz bekannte Arzt, dürfte an den strikten Standards festhalten und Regulierungsverfahren effizienter gestalten. Die FDA ist und bleibt die weltweite Referenz für Arzneimittelzulassungen. 2024 genehmigte die Behörde 50 neuartige Medikamente – etwas weniger als die 55 Zulassungen im Jahr 2023, aber deutlich mehr als die 37 im Jahr 2022. Der zehnjährige Durchschnitt liegt bei 47 Zulassungen pro Jahr.

Regulatorische Veränderungen bleiben herausfordernd, bieten aber auch neue Möglichkeiten. Der Inflation Reduction Act (IRA) verändert weiterhin die Preisdynamik im Gesundheitssektor. Während die Medicare-Verhandlungen über Arzneimittelpreise den Druck auf Hersteller erhöhen, profitieren Unternehmen mit klarem Mehrwert von der neuen Marktrealität. Die Branche muss im Dialog mit politischen Entscheidungsträgern bleiben, um sicherzustellen, dass Preisreformen Anreize für Innovationen schaffen, ohne den Zugang zu lebensrettenden Therapien zu gefährden.

Der Führungswechsel im Gesundheitsministerium und bei der FDA wird die aufsichtsrechtlichen Verfahren sowie die Prioritäten der Branche in den kommenden Jahren prägen. Die neue Abteilung für staatliche Effizienz bleibt eine Unbekannte und ihre Auswirkungen auf die Arbeit der Behörden und ihre Aufsicht über den Sektor sind ungewiss. Angesichts dieser Veränderungen der politischen Landschaft ist eine strategische Anpassungsfähigkeit unerlässlich. BB Biotech ist gut aufgestellt, um in diesem Umfeld sicher zu navigieren. Mit einem disziplinierten Investmentansatz passen wir uns an neue regulatorische Rahmenbedingungen an und unterstützen unsere Portfoliounternehmen gezielt bei der Erreichung entscheidender Meilensteine.

Commitment für unsere Aktionäre

Bei BB Biotech stehen die Interessen unserer Aktionärinnen und Aktionäre an oberster Stelle. Seit Einführung unserer Dividendenpolitik 2013 stehen solide Ausschüttungen im Fokus, während wir gleichzeitig das langfristige Wachstum unseres Portfolios vorantreiben. 2024 war die Dividende wiederum eine wichtige Komponente des Shareholder Value, mit einer attraktiven Rendite trotz erhöhter Marktunsicherheit.

Der Dialog mit den Aktionärinnen und Aktionären ist ein wichtiger Eckpfeiler unseres Ansatzes. Im letzten Jahr führten wir Hunderte von Investoren-Meetings durch und liessen wertvolle Erkenntnisse in unsere Entscheidungsprozesse einfließen. Zudem messen wir ESG-Faktoren (Umwelt, Soziales und Governance) eine wachsende Bedeutung zu. 2024 erhielt BB Biotech von MSCI die ESG-Ratingnote «A», die unser Engagement für nachhaltiges Investieren und verantwortungsvolles Portfoliomanagement unterstreicht.

Auch in Zukunft bleibt BB Biotech seinen Kernprinzipien treu: langfristiges Investieren, disziplinierte Vermögensallokation und konsequente Ausrichtung auf Shareholder Value. Die Herausforderungen der letzten Jahre haben unsere Entschlossenheit auf die Probe gestellt, gleichzeitig aber auch noch klarer vor Augen geführt, wie wichtig Anpassungsfähigkeit und Innovationsbereitschaft sind, um Veränderungen im Biotechsektor zu meistern.

Mit Blick auf die Zukunft sehen wir vielversprechende Chancen in unserem Portfolio, angetrieben durch wegweisende wissenschaftliche Fortschritte, eine dynamische M&A-Landschaft und neuen Wachstumsperspektiven. Wir setzen auf eine strategische Balance zwischen Stabilität und mutigen Entscheidungen, um langfristig nachhaltigen Wert für unsere Aktionäre zu schaffen.

Wir danken Ihnen für Ihre Unterstützung und freuen uns darauf, Sie am 19. März 2025 im Pavillon im Park, Steigstrasse 26, 8200 Schaffhausen, Schweiz, zur Generalversammlung zu begrüßen. Für diejenigen, die nicht persönlich teilnehmen können, steht ein Vollmachts- und Weisungsformular für den unabhängigen Stimmrechtsvertreter zur Verfügung.

Gemeinsam mit Ihnen wollen wir die Zukunft von BB Biotech und der gesamten Biotechbranche erfolgreich gestalten – mit dem Ziel, die Entwicklung innovativer Medikamente für Patienten weltweit zu unterstützen.

Mit freundlichen Grüßen

Der Verwaltungsrat der BB Biotech AG

Dr. Thomas von Planta

Präsident

Laura Hamill

Mitglied

Camilla Soenderby

Mitglied

Dr. Clive Meanwell

Vizepräsident

Dr. Pearl Huang

Mitglied

Prof. Dr. Mads Krosgaard Thomsen

Mitglied

Bedeutende fundamentale Fortschritte im Portfolio im Laufe des Jahres 2024

Im Jahr 2024 haben die Portfoliounternehmen von BB Biotech bedeutende Entwicklungs- und regulatorische Ziele erreicht, die sowohl Chancen als auch Herausforderungen darstellten. Das letzte Quartal zeigte eine starke Performance der kleineren Positionen, was das Vertrauen in die langfristige Investmentstrategie stärkt.

Q1 2024

Vertex Pharmaceuticals gab ermutigende Ergebnisse einer Phase-III-Studie für VX-548 bekannt, der ersten nicht opioid-basierten Schmerzbehandlung seit zwei Jahrzehnten. Während der Wirkstoff bei der Behandlung akuter Schmerzen nicht wirksamer war als Hydrocodon, konzentriert sich das Unternehmen nun stärker auf vielversprechende Studien zur Behandlung chronischer Schmerzen, deren Ergebnisse 2026 erwartet werden. Ungefähr 50 Mio. Erwachsene in den USA sind von chronischen Schmerzen betroffen, was eine bedeutende Marktchance für wirksame nicht opioide Alternativen darstellt. Die Abkehr von Opioiden ist angesichts der bereits lang andauernden Opioidkrise besonders wichtig, was bei weiterhin positiven klinischen Ergebnissen das grosse Marktpotenzial von VX-548 unterstreicht. Dieses Programm ist nun ein wesentlicher Wachstumstreiber für Vertex und stellt eine Erweiterung ihrer Entwicklungspipeline über Mukoviszidose hinaus dar.

Celldex Therapeutics Wirkstoffkandidat Barzolvolimab zeigte starke Phase-II-Daten bei chronischer spontaner Urtikaria (CSU) und konnte eine signifikante Wirksamkeit auch bei Patienten, die auf die Standardtherapie mit Medikamenten wie Xolair nicht ansprechen, unter Beweis stellen. Das Medikament ist als Best-in-Class-Behandlung positioniert, allerdings erfordert sein Sicherheitsprofil aufgrund des Neutropenie- und Hypopigmentierungsrisikos ein Monitoring. Barzolvolimab, das sich derzeit in der klinischen Phase III befindet, steht zwar in Konkurrenz zu Analogpräparaten und oralen KIT-Inhibitoren, weist aber weiterhin ein starkes kommerzielles Potenzial auf.

Argenx erreichte einen wichtigen Meilenstein mit positiven Phase-II-Daten für Efgartigimod bei der Behandlung des Sjögren-Syndroms, der Indikation mit dem für das Unternehmen grössten Potenzial, das den aktuellen Anwendungsbereich von Vyvgart mehr als verdoppeln würde. Mit 330 000 Patienten in den USA bietet das Sjögren-Syndrom eine bedeutende Chance und das Unternehmen hat bereits Phase-III-Studien eingeleitet. Trotz erwarteter FcRn-Konkurrenz ist Vyvgart weiterhin führend in diesem Bereich.

Crispr Therapeutics und **Vertex Pharmaceuticals** erreichten mit Casgevy als erste Unternehmen eine FDA-Zulassung für eine Gen-editierende Behandlung transfusionsabhängiger Beta-Thalassämie. Allerdings gibt es aufgrund der geringen Anzahl der in Frage kommenden US-amerikanischen Patienten nur ein begrenztes kommerzielles Potenzial. Angesichts der strategischen Bedenken im Hinblick auf die Entwicklungspipeline von Crispr hat BB Biotech diese Position geschlossen, weil man zu dem Schluss gekommen war, dass es dem Ansatz des Unternehmens in Bezug auf allogene CAR-T-Zelltherapien und dem Fokus auf unterschiedlichste Erkrankungen an langfristiger Wirtschaftlichkeit mangelt.

Q2 2024

Die HELIOS-B-Phase-III-Studie von **Alnylam Pharmaceuticals** für Vutrisiran in der Behandlung von Transthyretin-Amyloidose mit Kardiomyopathie (ATTR) stellte 2024 einen der bedeutendsten Meilensteine im Bereich der Biotechnologie dar. Die Therapie zeigte eine Reduktion der Gesamtmortalität unter Einbeziehung aller Risikobereiche um 30 bis 35%, was ein bahnbrechendes Ergebnis in dem durch hohe Umsatzzahlen gekennzeichneten Markt für kardiovaskuläre Medikamente darstellt. Dieser Markt umfasst allein in den USA mehr als 100 000 Patienten und Pfizer realisiert mit Vyndaqel/Vyndamax bereits Milliardenumsätze. Sobald Vutrisiran wie erwartet 2025 zugelassen wird, kann es eine der vorherrschenden Therapien werden. Alnylam entwickelt zudem ALN-SC04 weiter, eine RNA-Therapie der nächsten Generation mit geringeren Lizenzkosten und dem Potenzial für die jährliche Verabreichung, was die führende Stellung im Bereich RNAi-basierter Behandlungen kardiometabolischer Erkrankungen stärkt. Dieses Ergebnis untermauert unser Vertrauen in die ATTR-Franchise von Alnylam und markiert einen Wendepunkt in deren Entwicklung von einem auf seltene Krankheiten konzentrierten Unternehmen hin zu einem breiter aufgestellten RNAi-basierten Biotech-Leader mit Ambitionen in verschiedenen Indikationsgebieten.

Agios Pharmaceuticals gab positive Phase-III-Daten für Mitapivat bei transfusionsabhängiger Beta-Thalassämie (TDT) bekannt, was dessen führende Position als Pyruvatkinase-Aktivator untermauert. Es ergaben sich jedoch Sicherheitsbedenken, da bei einer kleinen Zahl von Patienten Leberschäden beobachtet wurden, was Anpassungen des Labels erforderlich machte. Agios entwickelt Mitapivat auch für Sichelzellanämie, ein Bereich, in dem Mitbewerber mit Problemen zu kämpfen hatten. Wir erwarten die Zulassung für TDT im 3. Quartal 2025 und für Sichelzellanämie im Jahr 2026, sofern die anstehenden Phase-III-Daten positiv ausfallen.

Intra-Cellular Therapies veröffentlichte einige der stärksten Phase-III-Daten überhaupt für Caplyta (Lumateperon) bei schweren depressiven Störungen (MDD) und zeigte in zwei übereinstimmenden Studien eine signifikante Verbesserung des MADRS-Score. MDD stellt einen sehr grossen Markt dar und es werden Spitzenumsätze für Caplyta von mehr als USD 5 Mrd. erwartet. Inzwischen hat Johnson & Johnson das Unternehmen für USD 14.6 Mrd. übernommen. Ein wesentlicher Werttreiber war ein Vergleich in einem Patentrechtsstreit, der die Marketingexklusivität bis ca. 2040 ausweitet, wodurch wesentliche Risiken in Verbindung mit geistigem Eigentum ausgeräumt wurden.

Das Programm zu Vobra duo (B7-H3 ADC) von **MacroGenics** wurde nach fünf Todesfällen, die im Zusammenhang mit der Behandlung auftraten, in der Phase-II-TAMARACK-Studie zu Prostatakrebs eingestellt. Das Unternehmen hat sich nun einem ADC der nächsten Generation mit neuartigem Payload und Linker zugewandt, das sich jetzt in klinischen Phase-I-Studien befindet. Allerdings ist der Wettbewerb rauer geworden und der gegenwärtige Börsenwert von MacroGenics entspricht in etwa nur noch den liquiden Mitteln des Unternehmens, das auf nicht verwässernde Finanzierungsquellen aus Partner-Meilensteinen angewiesen ist.

Sage Therapeutics musste mit dem Misserfolg von SAGE-718 (Dalzanemdor) in allen Phase-II-Studien zu Alzheimer, Parkinson und Huntington einen weiteren Rückschlag hinnehmen. Dieser jüngste Fehlschlag verstärkte die Probleme im Zusammenhang mit SAGE-217 (Zurzuva), das nur für postpartale Depression (PPD) und nicht für MDD zugelassen wurde. Zusätzlich ist die Wirtschaftlichkeit für Sage fragwürdig, da es sich die Gewinne mit Partner Biogen teilt.

Argenx hat die FDA-Zulassung für Vyvgart Hytrulo (subkutane Formulierung) bei CIDP erhalten, was die Immunologie-Franchise des Unternehmens weiter stärkt. Es wird erwartet, dass CIDP ein gleich grosses oder sogar grösseres Potenzial als Myasthenia gravis (MG) darstellt, mit der Möglichkeit einer höheren Anwendungshäufigkeit, was zu höheren Erträgen pro Patient führt. Durch die subkutane Verabreichung ist es patientenfreundlicher, es wird jedoch Konkurrenz durch FcRn-Inhibitoren erwartet.

Q3 2024

Ionis Pharmaceuticals gab vielversprechende Phase-I/II-Daten für ION582 bei Patienten mit Angelman-Syndrom bekannt, die eine beständige Verbesserung der Funktionsbereiche Kognition, Kommunikation, und Motorik zeigten. Mit 330 000 potenziellen Patienten ist das Angelman-Syndrom eine seltene Erkrankung mit einem beträchtlichen Marktpotenzial. Im 1. Halbjahr 2025 wird eine Phase-III-Studie beginnen, die ION582 als starken Konkurrenten zur Gentherapie von Ultragenyx (GTX-102) positionieren wird.

Neurocrine Biosciences veröffentlichte Daten der Phase-II-Studie zu NBI-568, einem Muskarin-Rezeptoragonisten zur Behandlung von Schizophrenie, mit denen es die Erwartungen verfehlte. Nach den Akquisitionen von Karuna und Cerevel im vergangenen Jahr war das Interesse an der Bekanntgabe dieser Studienergebnisse gross, wobei die Entwicklung des Medikaments von Cerevel in der Zwischenzeit gestoppt wurde. Im Mittelpunkt unserer Investitionsthese stehen weiterhin das fortgesetzte Wachstum von Ingrezza und die Markteinführung von Crenesity. Die Entwicklungspipeline im Bereich Neuropsychiatrie – einschliesslich der AMPA- und Muskarin-Programme – birgt unseres Erachtens optionalen Wert mit hohem Risiko. Diese Modalitäten weisen traditionell hohe Placeboantworten und eine starke klinische Variabilität auf. Neurocrine hat kürzlich sein AMPA-Programm in die Phase III überführt, nachdem Takeda die gemeinsame Vermarktung abgelehnt hatte. Dadurch ist das Programm mit einem höheren Risiko behaftet und erfordert höhere Ausgaben, könnte sich aber für das Unternehmen auch stärker auszahlen.

Troriluzol von **Biohaven** brachte einen unerwarteten Phase-III-Erfolg bei spinocerebellärer Ataxie (SCA), wobei das Fortschreiten der Krankheit über drei Jahre um 50-70% reduziert wurde. Die primäre Investitionsthese von BB Biotech in Bezug auf Biohaven bleibt die Plattform für den Abbau extrazellulärer Proteine (MoDE) für IgG-senkende Krankheiten, aber dieser Erfolg belegt die weiter gefasste Entwicklungspipeline des Unternehmens im Bereich Neurologie.

Für den Wirkstoff HU6 von **Rivus Pharmaceuticals**, der in die Klasse der sogenannten Controlled Metabolic Accelerators (CMAs) einzuordnen ist, wurden positive Phase-IIa-Daten bei adipösen Patienten mit Herzinsuffizienz (HFpEF) veröffentlicht, wobei eine deutliche Gewichtsabnahme bei gleichzeitigem Erhalt der Muskelmasse gezeigt wurde. Entscheidende Phase-II-Proof-of-Concept-Daten für MASH (metabolische Dysfunktion-assoziierte Steatohepatitis) werden 2025 erwartet, und BB Biotech bleibt weiterhin in Rivus investiert, einem nicht kotierten Unternehmen mit hohem Potenzial.

EDG-7500 von **Edgewise Therapeutics** zeigte die stärksten pharmakodynamischen Wirkungen, die jemals bei hypertropher Kardiomyopathie (HCM) beobachtet wurden. Anders als Myosin-Inhibitoren (Mavacamten, Aficamten), die LVEF reduzieren und REMS-Überwachung benötigen, zielt EDG-7500 auf das Sarkomer ab, wobei LVOT-Reduktionen ohne Auswirkung auf die systolische Funktion beibehalten werden. Eine Phase-II-Studie sowohl bei obstruktiver als auch nicht obstruktiver hypertropher Kardiomyopathie wird im 1. Quartal 2025 erste Ergebnisse bringen, mit einer möglichen Ausweitung in den Bereich HFpEF, einen Markt mit mehreren Millionen Patienten.

Wave Life Sciences gab vielversprechende Zwischenergebnisse für WVE-N531 bei Duchenne-Muskeldystrophie bekannt, mit Dystrophin-Expressionswerten, die den besten verfügbaren Daten gleichkommen, wenngleich Exon-übergreifende und Assay-Vergleiche weiterhin eine Herausforderung darstellen. Die Therapie könnte sich durch die gute Sicherheit sowie das Potenzial für eine monatliche Verabreichung von anderen absetzen. Eine positive Stellungnahme der FDA zur beschleunigten Zulassung im 1. Quartal 2025 würde zu einer weiteren Reduzierung des Risikos dieses Assets führen. Wir haben Wave basierend auf stereopurer Chemie ins Portfolio aufgenommen, bei der die ersten Generationen von Exon-Skipping und ASOs allerdings enttäuschten und sich der Fokus später in Richtung RNA-Editing und das Alpha-1-Programm mit dem Partner GSK verschob. Doch mit den Fortschritten bei WVE-N531 und der potenziell breiteren DMD-Pipeline zeichnet sich Exon-Skipping zunehmend als Werttreiber innerhalb der RNA-basierten Plattform von Wave ab.

Q4 2024

Apitegromab von **Scholar Rock** erreichte in der SAPPHIRE-Phase-III-Studie für spinale Muskelatrophie (SMA) vom Typ 2 und 3 seinen primären Endpunkt und bestätigte die Investitionsthese von BB Biotech. Als erste auf die Muskeln abzielende Therapie für SMA weist Apitegromab das Potenzial auf, die motorischen Funktionen über das Mass von Therapien für SMN hinaus zu verbessern und könnte weitflächig als begleitende Behandlung zu Spinraza und Evrysdi eingesetzt werden. Die Einreichung einer Biologics License Application (BLA) – einer Genehmigung zur Herstellung biotechnologischer Produkte – wird für das 1. Quartal 2025 erwartet, wobei regulatorische Klarheit ein kurzfristiger Impulsgeber darstellt. Ausserdem könnte die Erforschung des mit Adipositas verbundenen Muskelabbaus (Phase II der EMBRAZE-Studie, Ergebnisse im 2Q 2025) das Marktpotenzial über die Indikation SMA hinaus ausweiten. Die TGF- β -Signal-Plattform von Scholar Rock stärkt seine M&A-Attraktivität für Akteure im Bereich neuromuskulärer Erkrankungen und positioniert das Unternehmen als wertvollen Player mit hohem strategischem Wert.

Die Entscheidung von **Argenx**, Efgartigimod SC in die Phase-II/III-ALKIVIA-Studie für idiopathische entzündliche Myopathien (IIM) zu überführen, stärkt seine führende Position im Bereich der auf FcRn basierenden Therapien und bestätigt die Ausweitung des Potenzials über Myasthenia gravis (MG) und CIDP hinaus. Während FcRn-Inhibitoren einer steigenden Konkurrenz von neuen Wirkstoffen (z.B. Nipocalimab, Rozanolixizumab) ausgesetzt sind, behält Argenx mit mehrfachen Indikationserweiterungen, Best-in-Class-Pharmakologie, dem Vorteil einer subkutanen Formulierung und der langfristigen Akzeptanz durch Ärzte und Ärztinnen die Nase vorn. IIM ist eine seltene Krankheit mit hohem Wertpotenzial und bei Erfolg könnte Efgartigimod SC in diesen bedeutenden noch unerschlossenen Markt eindringen. Dieser Fortschritt steht mit unseren Investments in Unternehmen im Einklang, die sowohl bei der Franchise-Ausweitung als auch bei der Führungsrolle bei seltenen Erkrankungen gut abschneiden.

Wave Life Sciences erzielte mit WVE-006 bei Alpha-1-Antitrypsin-Mangel (AATD) einen ersten «Proof-of-Mechanism» für RNA-Editing beim Menschen, wobei die therapeutische Schwelle fast bei der niedrigsten Dosis erreicht wurde. Dies bestätigt den A-to-I-RNA-Editing-Ansatz des Unternehmens. Da GSK die zulassungsrelevanten Studien übernehmen wird, sinken die Risiken auf dem Weg zu spätklinischen Studien und einer möglichen Vermarktung. Wave weitet seine Entwicklungspipeline im Bereich RNA-Editing über AATD aus, während Exon-Skipping, ASOs und siRNA-Programme für Adipositas und neuromuskuläre Erkrankungen weitergeführt werden, was die Position des Unternehmens als führende Plattform für RNA-Therapeutika unterstreicht.

Essa Pharma hat seine Phase-II-Studie für Masofaniten bei metastasierendem, kastrationsresistentem Prostatakarzinom (mCRPC) gestoppt, nachdem eine im Voraus spezifizierte Zwischenanalyse eine nicht ausreichende Wirksamkeit zeigte und Sicherheitsbedenken aufwarf. In der Studie wurde Masofaniten in Kombination mit Enzalutamid getestet, wobei das Ziel verbesserte Ergebnisse in Bezug auf den Behandlungsstandard waren, doch die Ergebnisse konnten eine weitere Entwicklung nicht rechtfertigen. Angesichts der fehlenden Wirkstoffe in der spätklinischen Entwicklungsphase und der gesteigerten Konkurrenz im Bereich mCRPC sieht sich Essa nun einer strategischen Unsicherheit ausgesetzt und muss sich eventuell um externe Partnerschaften bemühen. BB Biotech hat diese Position während der ereignisbasiert hohen Handelsliquidität veräußert und so das Risiko eines weiteren Kursrückgangs ausgeschlossen.

Die Entscheidung von **Incyte**, die Aufnahme von Patienten in die Phase-II-Studie von MRGPRX2 bei chronischer spontaner Urtikaria (CSU) aufgrund präklinischer Bedenken bezüglich der Toxikologie auszusetzen und das MRGPRX4 (CP)-Programm nach enttäuschenden Phase-II-Wirksamkeitsdaten zu beenden, wirft Fragen über die strategische Logik der Akquisition von Escient Pharmaceuticals für USD 750 Mio. auf. Das unterstreicht Incytes mageren Erfolg bei der Geschäftsentwicklung, denn auch frühere Übernahmen haben noch keine bedeutenden Ergänzungen für die spätklinische Pipeline gebracht. Selbst wenn diese Programme erfolgreich wären, würden sie Incyte mit Blick auf den drohenden Verlust der Exklusivrechte für Jakafi kaum nennenswert helfen, da sie sich noch in der Frühphase der Entwicklung befinden und eine Kommerzialisierung noch weit entfernt ist. Stattdessen sehen wir die beste Option für Incyte in den krankheitsmodifizierenden Programmen CALR und JAKV617F für myeloproliferative Neoplasie (MPN), die eine längerfristige strategische Lösung darstellen könnten, um die Hämatologie-/Onkologie-Franchise zu stützen.

Die RAS(ON)-Hemmer von **Revolution Medicines** (RMC-6236, RMC-9805) erzielten die besten Ergebnisse bei Patienten mit Pankreaskrebs, die jemals erreicht wurden. Der multiselektive Inhibitor (6236) ist bereits jetzt der Chemotherapie in späten Krankheitsphasen überlegen; eine Phase-III-2L-Studie ist angelaufen. Das Unternehmen untersucht auch eine Kombination mit Chemo und eine Behandlung mit zwei Medikamenten zusammen mit dem G12D-spezifischen Inhibitor (9805) als Erstlinientherapie. Abgesehen von Pankreaskrebs ist eine Ausweitung auf Lungen- und Darmkrebs weiterhin ein wichtiger Treiber für eine positive Kursentwicklung.

Vertex Pharmaceuticals hat die Phase-II-Ergebnisse für Suzetrigin (VX-548) bei lumbosakraler Radikulopathie (LSR) vorgestellt, wobei der erste Endpunkt mit statistisch signifikanter Schmerzlinderung erreicht wurde. Allerdings wurde die Interpretation der Daten durch eine starke Placeboantwort kompliziert, was zu einer Unsicherheit der Differenzierung bei neuropathischen Schmerzen führte. Dennoch treibt Vertex eine Phase-III-Studie zur diabetischen peripheren Neuropathie (DPN) voran und plant ein weiter gefasstes Zulassungsprogramm, das LSR einschließt. Das unterstreicht, dass die Unternehmensleitung an der Entwicklung nicht opioid-basierter Schmerztherapien festhält. Über Suzetrigin hinaus entwickelt Vertex eine Pipeline mit selektiven Natriumkanalblockern und hat so den Aufbau eines differenzierten Schmerztherapieportfolios zum Ziel. Der Erfolg dieser Franchise wird darüber entscheiden, ob Vertex seine führende Rolle auf einen neuen therapeutischen Bereich ausweiten kann.

Neurocrine Biosciences sicherte sich die FDA-Zulassung für Crenessity als Begleittherapie für kongenitale Nebennierenhyperplasie (CAH) und stärkt so seine Führungsrolle im Bereich seltener endokriner Erkrankungen. Da es bislang kein Medikament mit FDA-Zulassung gegen CAH gab, deckt Crenessity einen grossen medizinischen Bedarf ab, indem es eine Glukokortikoidsubstitutionstherapie bei gleichzeitiger Beherrschung der Androgenspiegel ermöglicht, wobei auf die Verringerung langfristiger Risiken durch Steroide abgezielt wird. Während die primäre Investitionsthese für Neurocrine sich auch weiterhin auf die weitere Steigerung des Ingrezza-Umsatzes abstützt, stärkt die Zulassung von Crenessity die endokrine Franchise des Unternehmens und stellt einen weiteren nachhaltigen Ertragsstrom dar. Die Entwicklungspipeline im Bereich Neuropsychiatrie von Neurocrine bleibt zwar risikobehaftet, jedoch optional. Das AMPA-Programm ist vor Kurzem in Phase III eingetreten, nachdem Takeda die gemeinsame Vermarktung abgelehnt hat. Dadurch steigen die Investitionskosten, aber auch das Gewinnpotenzial. Muskarinische Ansätze sind zwar mechanistisch interessant, zeigen jedoch auch weiterhin in einem frühen Stadium traditionell hohe Misserfolgsquoten bei Erkrankungen des ZNS.

Insgesamt hat sich das gesamte Portfolio von BB Biotech in 2024 deutlich weiterentwickelt, wobei sich verstärkte Investitionen in High-Conviction-Titel und eine konsequente Exit-Strategie bei Anlagen mit schlechter Performance die Waage halten. Die Meilensteine des Jahres stärken unser Engagement für langfristige Wertschöpfung durch Biotech-Investments auf der Grundlage von Fundamentaldaten.

Portfolio auf einen Blick

Wertschriften per 31. Dezember 2024

Gesellschaft	Anzahl Wert-schriften	Verände-rung seit 31.12.2023	Währung	Aktienkurs	Kurswert in Mio. CHF	In % der Wert-schriften	In % des Eigen-kapitals	In % der Gesell-schaft
Argenx SE	591 000	(234 000)	USD	615.00	329.8	13.7%	14.4%	1.0%
Ionis Pharmaceuticals	7 850 000	(740 000)	USD	34.96	249.0	10.3%	10.9%	5.0%
Neurocrine Biosciences	1 820 000	(590 000)	USD	136.50	225.4	9.4%	9.9%	1.8%
Intra-Cellular Therapies	2 425 000	(615 000)	USD	83.52	183.8	7.6%	8.0%	2.3%
Revolution Medicines	4 374 300	(672 400)	USD	43.74	173.6	7.2%	7.6%	2.4%
Vertex Pharmaceuticals	475 000	(165 000)	USD	402.70	173.6	7.2%	7.6%	0.2%
Alnylam Pharmaceuticals	760 000	(99 700)	USD	235.31	162.3	6.7%	7.1%	0.6%
Incyte	2 150 000	–	USD	69.07	134.7	5.6%	5.9%	1.1%
Agios Pharmaceuticals	3 515 150	(484 850)	USD	32.86	104.8	4.4%	4.6%	6.2%
Scholar Rock Holding	2 486 707	353 982	USD	43.22	97.5	4.1%	4.3%	2.7%
Celldex Therapeutics	3 071 615	655 319	USD	25.27	70.4	2.9%	3.1%	4.6%
Biohaven	2 040 853	965 853	USD	37.35	69.2	2.9%	3.0%	2.0%
Moderna	1 600 000	(291 075)	USD	41.58	60.4	2.5%	2.6%	0.4%
Wave Life Sciences	4 094 458	(400 000)	USD	12.37	46.0	1.9%	2.0%	2.7%
Arvinas	2 380 000	(114 531)	USD	19.17	41.4	1.7%	1.8%	3.5%
Rivus Pharmaceuticals ¹⁾			USD		37.4	1.6%	1.6%	
Edgewise Therapeutics	1 428 929	1 428 929	USD	26.70	34.6	1.4%	1.5%	1.5%
Beam Therapeutics	1 518 121	825 000	USD	24.80	34.2	1.4%	1.5%	1.8%
Immunocore	1 205 464	239 810	USD	29.50	32.3	1.3%	1.4%	2.4%
Macrogenics	9 929 963	–	USD	3.25	29.3	1.2%	1.3%	15.8%
Relay Therapeutics	7 375 000	1 450 000	USD	4.12	27.6	1.1%	1.2%	4.4%
Annexon	5 157 290	5 157 290	USD	5.13	24.0	1.0%	1.0%	4.8%
Sage Therapeutics	4 460 693	955 693	USD	5.43	22.0	0.9%	1.0%	7.3%
Esperion Therapeutics	9 944 064	5 750 000	USD	2.20	19.9	0.8%	0.9%	5.0%
Black Diamond Therapeutics	8 517 839	–	USD	2.14	16.5	0.7%	0.7%	15.1%
Fate Therapeutics	4 839 779	–	USD	1.65	7.2	0.3%	0.3%	4.2%
Molecular Templates – Warrants, 2.4.29	769 334	769 334	USD	0.00	0.0	0.0%	0.0%	
Radius Health – Contingent Value Right	8 733 538	–	USD	0.00	0.0	0.0%	0.0%	
Total Wertschriften					2 406.9	100.0%	105.3%	
Übrige Aktiven					0.5		0.0%	
Übrige Verbindlichkeiten					(121.1)		(5.3%)	
Innerer Wert					2 286.3		100.0%	

¹⁾ Nicht börsennotierte Gesellschaft

Wechselkurs per 31.12.2024: USD/CHF: 0.9074