

## Kleine Hersteller, großes Potenzial

Die Biotechnologiebranche ist komplex, doch wer sich mit ihren Zusammenhängen auskennt, kann gute Renditen erwirtschaften.

Autoren: Thomas Heimann, Zug; Dr. Ivo Staijen, Zug

Die Biotechnologiebranche, zu denen junge und aufstrebende Medikamentenentwickler gehören, zählt zu den am stärksten wachsenden innerhalb des weltweiten Gesundheitsmarktes. Die Branche ist das innovative Rückgrat der Pharmaindustrie. Diese Innovationskraft scheint ungebrochen – Ärzten und Patienten stehen seit Kurzem viele neue und innovative Arzneimittel zur Verfügung. Daneben besteht ein kontinuierlich hoher Bedarf an neuen Therapien, denn bis heute kann erst ein kleiner Teil von Krankheiten behandelt, geschweige denn geheilt werden. Es sind interessante Opportunitäten, die sich dem Anleger bieten, auch wenn gerade im derzeitigen Umfeld höhere Kursschwankungen in Kauf genommen werden müssen. Ein genauere Blick sollte sich jedoch lohnen.

Aktien von Biotechunternehmen und solchen aus dem Gesundheitssektor haben den Weltaktienmarktindex trotz der jüngsten Verwerfungen über längere und kürzere Perioden übertroffen. Der Leitindex MSCI-World Health-Care-Sector-Index erzielte in den vergangenen fünf Jahren eine Überrendite von 2,4 Prozent gegenüber dem MSCI-World-Index (neun versus 6,6 Prozent). Die Papiere von kleineren und mittleren kapitalisierten Biotechgesellschaften (Smid Caps) haben gemessen am SPRD S&P Biotech ETF (XBI) in der gleichen Periode so-

gar eine dreimal höhere Zusatzrendite erzielt beziehungsweise absolut gesehen mehr als eine doppelt so hohe Rendite erwirtschaftet (14 Prozent versus 6,6 Prozent). Der Nasdaq-Biotechnology-Index (NBI) – mit einem starken Übergewicht an großen Biotech-Gesellschaften – stieg um 7,9 Prozent pro Jahr (Überrendite: 1,3 Prozent). Über die letzten drei Jahre jedoch konnten die großen kapitalisierten Werte nicht mehr mit der Entwicklung Schritt halten – es resultierte ein Performance-Minus; die Gründe sind vielfältig. Der XBI hingegen steht mit 6,6 Prozent im Plus. Das Umfeld begünstigte insbesondere die Sektorspezialisten mit Anlagen in Smid Caps, die durch ihre Expertise das Potenzial künftiger Produkte früher und eher einschätzen können sowie oftmals etwas mehr Risiko in den einzelnen Titeln auf sich nehmen.

Mehr als ein Viertel der weltweiten Verkäufe von Arzneimitteln, rund 230 Milliarden US-Dollar, werden heute mit Medikamenten biotechnologischen Ursprungs erwirtschaftet. Es handelt sich dabei nicht nur um Arzneimittel mit kleinerem Umsatzpotenzial, das zeigt sich beim Marktanteil von Biotechpräparaten an den hundert meist verkauften Produkten. Beinahe die Hälfte stammen aus den Biotechlaboren – 2010 waren es noch ein Drittel. Beispiele finden sich in der Immunonkologie: Die Mittel mit den größten Marktanteilen stammen alle aus den



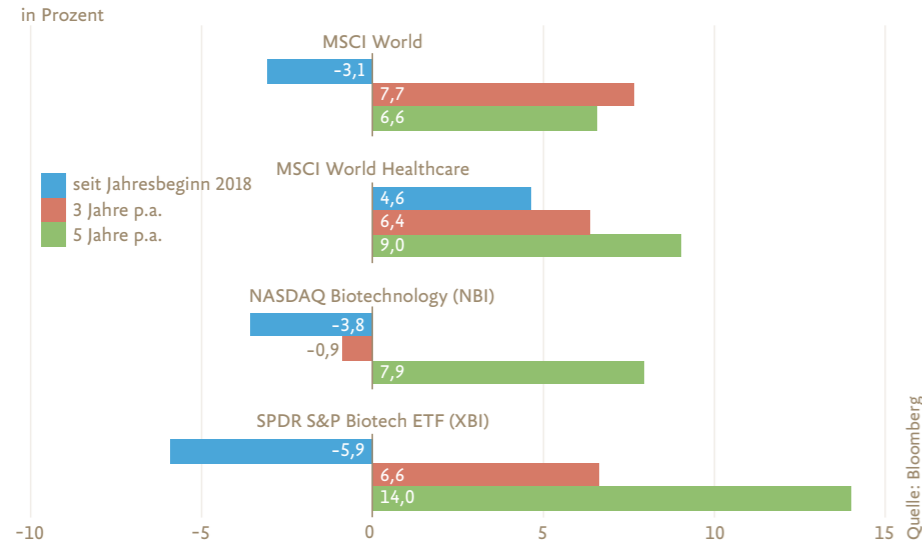
Die chinesische Pharmaindustrie gilt bereits jetzt nach den USA als die zweitgrößte weltweit und soll in den kommenden Jahren stark wachsen.

Forschungslabors der kleinen Biotechnologieunternehmen und gelangten durch eine Übernahme in die Pipeline der „Großen“: Keytruda wird heute vom Pharmakonzern Merck hergestellt und vertrieben, erfunden wurde es von der kleinen holländischen Firma Organon. Das Gleiche gilt auch für Opdivo (heute Bristol Myers) von Medarex und Imfinzi (heute AstraZeneca) von MedImmune.

Die USA sind mit rund 50 Prozent der weltweit größte Absatzmarkt für biopharmazeutische Produkte. Ein Blick dorthin ist notwendig, um die aktuellen Entwicklungen einzuordnen und adäquate Schlussfolgerungen zu ziehen. Seit Trumps Amtsantritt als US-Präsident versuchte seine Administration mehrmals, grundlegende Aspekte des US-Gesundheitssystems zu reformieren. Bisher blieb es mehrheitlich bei Versuchen und politischer Rhetorik, denn konkrete Pläne fehlen bisher. In erster Linie wollte er die Gesundheitsreform «Obamacare» widerrufen. Trotz republikanischer Mehrheit in beiden Kammern des Kongresses waren die Meinungen selbst bei den Republikanern zu unterschiedlich, ob die obligatorische Krankenversicherung für alle US-Bürger abgeschafft werden sollte. Nachdem er mit diesem Vorhaben nach mehreren Anläufen vorerst gescheitert war, kritisierte Trump die großen Pharma-Unternehmen für ihre überhöhten Medikamentenpreise und dass die USA im

Vergleich zum Rest der Welt und insbesondere zu Europa mehr für Forschung und Entwicklung zahlen müsste. Tatsächlich tragen die USA insgesamt 42 Prozent der weltweiten Gesundheitsausgaben bei nur vier Prozent der Weltbevölkerung. Jeder US-Amerikaner bezahlt im Schnitt dreimal mehr für dasselbe Arzneimittel als ein Bürger in den fünf größten Absatzmärkten Europas: Frankreich, Deutschland, Italien, Spanien und Großbritannien. In der Ökonomie nennt man dieses Phänomen auch Free Riding. Die USA steckt jedoch in einer Zwickmühle. Wegen der Größe und Bedeutung der Industrie kann die USA, im Unterschied zu einem Land mit kleinerem Marktanteil, nicht so einfach eine drastische Preissenkung hinnehmen, ohne das durch höhere Preise anderswo zu kompensieren. Die Innovationsaktivitäten der gesamten Industrie könnten so substanzial eingeschränkt werden. Die kostspieligen Folgen aufgrund fehlender Therapien für die gesamte Gesellschaft müssten in Kauf genommen werden. Außerdem gibt es anders als in den meisten Industrienationen in den USA keine staatliche Preisregulierung, die Kosten kontrolliert. Möglichkeiten zur Einflussnahme hätte der Staat über Preisverhandlungen durch die staatlichen Krankenversicherer Medicare und Medicaid, die immerhin für mehr als 40 Prozent aller Medikamentenausgaben aufkommen. Allerdings wurde das dem Staat faktisch verboten. An seiner Stelle >

## WERTENTWICKLUNG HEALTHCARE-INDIZES (IN US-DOLLAR)



sicherer; jeder dieser Akteure ist gewinnorientiert. Was bei den Medikamentenherstellern von den oft monierten Preiserhöhungen hängen bleibt, ist ein wesentlich geringerer Anteil. Laut IQVIA Institute (vormals IMS Health) waren es 2017 nur 1,9 Prozent.

Die Struktur der Wertschöpfungskette ändert sich. Unter den Arzneimittel-Beratern (Pharmacy Benefit Manager) findet derzeit eine starke Konsolidierung statt. Im Auftrag der Unternehmen und deren versicherten Mitarbeitern kaufen sie Arzneimittel. Nur noch drei Anbieter dominieren den Markt und zwei davon sind in den Händen der

können das private Versicherer tun, auch wenn ihre Macht zur Preissetzung beschränkt ist. Geplant ist unter anderem, neue Preisprogramme für Medikamente zu erproben, die unter Medicare Part B fallen.

Innovation hat ihren Preis und muss entsprechend finanziert werden, zudem haben das US-Gesundheitssystem und die Medikamenten-Wertschöpfungskette einige Besonderheiten im Vergleich zum europäischen System, die es zu beachten gilt. Die Ausgaben für Medikamente gelten oft als einer der Hauptverursacher der steigenden Gesundheitskosten. Die Realität sieht jedoch anders aus: Lediglich zehn Prozent der gesamten US-Gesundheitsausgaben entfallen auf verschreibungspflichtige Medikamente; der Anteil blieb während der letzten 15 Jahre stabil. Auf innovative Medikamente zur Krebstherapie oder zur Behandlung seltener Krankheiten entfallen nur drei Prozent. Innovation erzielt einen höheren Preis, muss aber durch ein Alleinstellungsmerkmal gerechtfertigt werden, beispielsweise eine höhere Wirksamkeit. Anderfalls droht ein Preisverfall: Wenn ein Medikament seinen Patentschutz verliert, steigt die Konkurrenz durch sogenannte Generika (Nachahmerprodukte) und die Preise des Originalpräparats fallen in kurzer Zeit um 90 Prozent und mehr. Kein anderer OECD-Staat stellt mehr Rezepte für Generika aus als die USA: der Volumen-Anteil an den gesamten Pharmaverkäufen beträgt derzeit 84 Prozent. In den letzten fünf Jahren wurden im Durchschnitt pro Jahr mehr neue und innovative Arzneimittel für den Vertrieb auf dem US-amerikanischen Markt zugelassen als in der Vergangenheit. Daneben stieg die Zahl der zugelassenen Nachahmerprodukte, sogenannter Generika, auch auf Rekordniveaus.

Die Kostenexplosion ist dem ineffizienten US-Gesundheitssystem geschuldet. Die Wertschöpfungskette, vom Hersteller bis zum Endverbraucher und vom Arzt zum Patienten, ist komplexer und hat mehr Akteure als in Europa. Sei es der Großist, der Arzneimittel-Berater, der Apotheker oder der Ver-

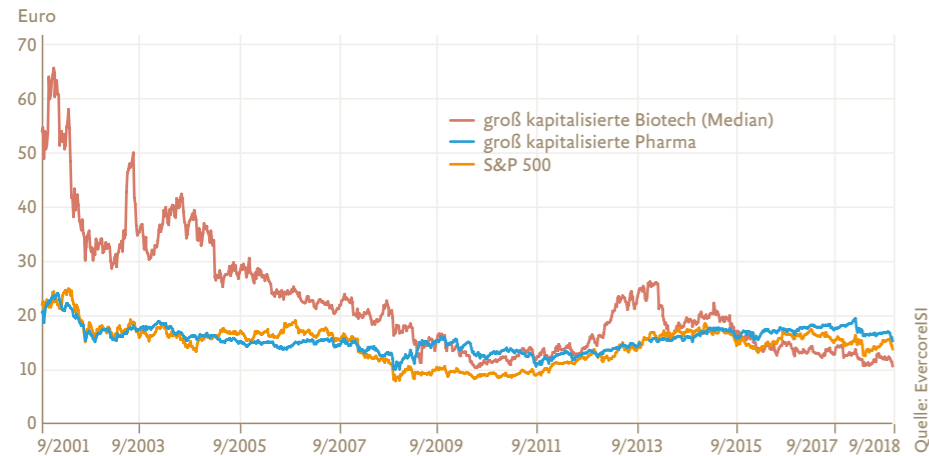
US-Krankenversicherer, die versuchen, selbst mit den Herstellern über Preise für Arzneimittel zu verhandeln, anstatt sie den Arzneimittel-Beratern zu überlassen. Ihre zunehmende Größe gibt den Anbietern mehr Verhandlungsmacht gegenüber den Herstellern, doch die Optionen werden für die versicherten Unternehmen zunehmend kleiner, wodurch sie entsprechend abhängiger werden. Sogar die Arzneimittel-Entwickler machen einen Schritt vorwärts und beabsichtigen, mit der Einführung von neuen Preismodellen der Rabattthematik zu begegnen und so den Umsatz anzukurbeln. Der schleppende Verkauf der sogenannten PCSK9-Hemmer, biotechnologisch hergestellte Cholesterinsenker, die zusätzlich mit Statinen verabreicht werden, ist ein Beispiel dafür. Amgen reduzierte kürzlich den (Brutto-) Listenpreis für seinen Cholesterinsenker um 60 Prozent. Ein Preis, der kaum noch für Rabatte zulässt. Regeneron und Partner Sanofi erhöhten stattdessen den Rabatt, der an den Arzneimittel-Berater Express Scripts fließt. Inklusiv Rabatt sind die Preise für die zwei Wirkstoffe ungefähr gleich. Gilead reagierte beispielsweise auf die kontinuierlich steigenden Rabatte von bis zu 60 Prozent, die das Unternehmen für sein Hepatitis-C-Präparat aufgrund der wachsenden Konkurrenz letztlich gewähren musste, indem es eine generische Version einführte, die um etwa 60 Prozent tiefer liegt als der vormalige Listenpreis. Oft basieren die privaten Kostenbeteiligungen (Co-Payments) auf den Listenpreisen, womit die Medikamente generell erschwinglicher werden.

Die Ankündigung des US-Onlinehändlers Amazon, in den Gesundheitssektor einzusteigen, hat viel Aufmerksamkeit erregt. Der Gesundheitssektor war bisher eine der Bastionen, in der Amazon noch nicht Fuß fassen konnte. Noch ist unklar, welche Pläne Amazon genau hat. Jedoch scheint klar, dass Amazon zu einem Konkurrenten für die Großisten werden und den Arzneimittelherstellern schon bald ein mächtiger Verhandlungspartner gegenüber stehen könnte. >

# IHR KAPITAL WILL HOCH HINAUS?



## SCHÄTZUNG KURS-GEWINN-VERHÄLTNIS



In den letzten Jahren hat sich eine Tendenz zur Abwägung des Kosten- und Nutzenfaktors bei der Beurteilung von Therapien in der Gesundheitsversorgung beziehungsweise in der Kassenrückerstattung entwickelt. In diesem Umfeld sind Aktien von Unternehmen mit innovativen Medikamenten für Krankheiten zu bevorzugen, die bisher nur unzureichend oder gar nicht behandelt werden konnten. Einzelne Anlagen in Biotechaktien sind wegen der Ausfallrisiken nicht empfehlenswert, besonders bei Unternehmen mit Arzneimitteln in ausschließlich klinischer Entwicklung. Ein Biotechportfolio sollte diversifiziert sein. Bei der Gewichtung der einzelnen Positionen muss man den Risikograd und das Kursverlustrisiko stets im Auge behalten. Der geografische Fokus liegt sicherlich auf den USA, als mit Abstand größtem Absatzmarkt, jedoch werden Europa und China immer interessanter.

Investitionen in größere kapitalisierte Unternehmen bilden den Schwerpunkt einer Biotechstrategie, sollten aber vorzugsweise mit Anlagen in Aktien von Smid Caps ergänzt werden. Diese Gesellschaften sind bereits in einer etwas späteren Entwicklungsphase und klassische Entwicklungsrisiken betreffen sie daher weniger. Sie zeichnen sich oft durch einen klaren Fokus in einem Innovations- oder Nischengebiet aus. Aus diesem Segment sind beispielsweise Vertex (zystische Fibrose), Neurocrine (Nervenerkrankungen), Galapagos (rheumatoide Arthritis) und Argenx (seltene Autoimmunerkrankungen) interessant. Die Aktien von Vertex stiegen in den letzten Jahren nach Bekanntgabe von positiven Phase-drei-Studien zur Kombinations-therapie von Tezacaftor (VX-661) und dem bereits im Markt vertriebenen Kalydeco (Ivacaftor) zur Behandlung der zystischen Fibrose. Tezacaftor überzeugte mit einem klar differenzierten Wirksamkeits- und Sicherheitsprofil im Vergleich zum bereits zugelassenen Orkambi (Lumacaftor/Ivacaftor) von Vertex. Der Markt spekuliert, dass sich die Kombination von Tezacaftor und Ivacaftor als Standard für die angestrebte Dreifach-Kombinations-therapie mit einem zusätzlichen Korrektor (VX-659) etablieren könnte, die eine bisher kaum behandelbare Gruppe von Patienten mit spezifischer Genmutation ansprechen könnte.

verfügbar sein, auch chinesische Biotechgesellschaften selbst entwickeln beispielsweise innovative Krebstherapien, unter anderem in Partnerschaften mit US-Gesellschaften. Ein erfolgreiches Beispiel ist Beigene.

Die Bewertungen sind attraktiv und die Wachstumsaussichten interessant. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis für die nächsten zwölf Monate liegt bei 10,6x für die großen Biotechgesellschaften im Vergleich zu Pharma mit 13,9x oder 15,4x für den S&P 500. Mischt man dem Portfolio noch Biotechaktien der Smid Caps bei, profitiert man von Umsatz- und Gewinnwachstumsraten für die kommenden zwei Jahre (2018 bis 2020) von über neun beziehungsweise 14 Prozent pro Jahr laut Konsensschätzungen von Bloomberg, die deutlich über dem breiten Markt liegen. Auch innerhalb des Gesundheitssektors gehört der Biotechsektor zu den derzeit am schnellsten wachsenden Industrien.

Die Biotechnologiebranche ist fundamental gut aufgestellt und überzeugt durch Innovationskraft. Die derzeitigen Aktienpreisschwankungen basieren mehrheitlich auf makroökonomischen und politischen Unsicherheiten sowie auf der gestiegenen Risikoaversion. Dabei kommen High-Beta-Aktien der Smid Caps mehr unter Druck. Wer jedoch etwas Geduld aufbringt, dürfte langfristig belohnt werden. //



### THOMAS HEIMANN

ZUG 47° 9' N, 8° 30' O

Der Autor ist seit 2011 bei der HBM Partners AG und betreut den Bereich Analyse und Risikomanagement.



### DR. IVO STAIJEN, CFA

ZUG 47° 9' N, 8° 30' O

Der Autor leitet die Abteilung Public Equity bei HBM und ist Portfolio Manager des HBM Global Biotechnology Fund.

Damit könnten über 80 Prozent aller Patienten mit zystischer Fibrose behandelt werden, mehr als doppelt so viel wie heute. Analysten trauen dem Medikament ein jährliches Umsatzpotenzial von einigen Milliarden US-Dollar zu.

In den kommenden Jahren darf man einen großen Wachstumsschub im Biotechnologiebereich aus China erwarten. China gilt bereits heute als zweitgrößter Pharmamarkt der Welt. Nicht nur bereits zugelassene Arzneimittel, vertrieben durch internationale Konzerne, sollen im chinesischen Markt



LEFAY



# Wohneigentum in Italien

## Suiten im Fünf-Sterne-Resort zum Verkauf: Lefay Resort & SPA Dolomiti

www.lefayresorts.com

San Felice del Benaco (Gardasee, Italien), März 2018 - Neubau und Konzepterweiterung: Die Lefay-Gruppe kündigte Anfang Februar 2018 den Spatenstich für das zweite Wellnessresort der ehemaligen Air Dolomiti Besitzer Leali an. Gleichzeitig erweitert die Familie ihr Hotelkonzept um ein weiteres Modell, das in Italien bisher noch nicht vertreten ist: hochwertige Wohnungen, die als Eigentumsimmobilien direkt an das Resort angeschlossen sind. Eigentümer profitieren von den Fünf-Sterne-Services sowie dem Vermietungsservice von Lefay, der es erlaubt, Mieteinnahmen zu generieren

### Das Lefay Resort & SPA Dolomiti

Das Fünf-Sterne-Resort wird mitten im Wald errichtet und integriert sich mit der natürlichen und nachhaltigen Bauweise perfekt in die Landschaft: Ganz gemäß der Philosophie der Marke, interpretiert das Lefay Resort & SPA Dolomiti die traditionelle lokale Architektur neu und nimmt die typischen Designelemente des Gebirges auf. Natürliche Materialien wie Holz und Stein sowie die schlichte Oberflächengestaltung spiegeln die Naturschönheit der Dolomiten wider. Die Anlage des Resorts umfasst insgesamt 86 Suiten ab einer Größe von 57 Quadratmetern sowie als eine Neuerung im Lefay-Hotelkonzept auch 23 Wellness Residences, die zum Verkauf stehen werden.

### Die neuen Lefay Wellness Residences

Lefay Wellness Residences sind eine Neuerung auf dem italienischen Immobilienmarkt. Die exklusiven Lefay Wellness Residences sind Eigentumsuiten, die gleichzeitig Zugang zu allen Fünf-Sterne-Services des Lefay Resort & SPA Dolomiti bieten. Die Erfahrung des italienischen Marktführers im Bereich der Wellnesshotellerie garantiert eine optimale Führung der Residence, sodass der Eigentümer eine Atmosphäre wie zu Hause vorfindet, ohne sich selbst ständig darum zu kümmern. Im Einklang mit der Natur der Dolomiten wurden auch im Wohnraum verschiedene Hölzer wie Eiche und Kastanie sowie Tonalit oder Travertin verwendet. Großzügige Fensterfronten lassen die Innenräume mit der Natur verschmelzen und sorgen gleich-

zeitig für ausreichend Tageslicht. Das Interiordesign wurde von dem Projektteam des Lefays in Zusammenarbeit mit dem Architekturbüro Alberto Apostoli Architecture & Design entwickelt. Eigentümer der Wellness Residences werden ankommen, sich wohlfühlen und in moderner Ästhetik eine perfekte Auszeit in den Dolomiten genießen.

### Vorteile für Eigentümer der Lefay Wellness Residences

Eigentümer der Lefay Wellness Residences kommen neben dem exklusiven Zugang zu den Resortservices wie dem 5.000 Quadratmeter großen SPA oder den unterschiedlichen Restaurants auch in den Genuss aller anderen Services wie Wellnessbehandlungen, Zimmerservice, Babysitting oder Wäscheservice. Zusätzlich wird Eigentümern ermöglicht, an einem Vermieterservice teilzunehmen. Während die Residences nicht selbst genutzt werden, organisiert Lefay die Vermietung an andere zahlende Gäste. Dadurch ist eine weitere Einnahmequelle garantiert, die die Investition in die Immobilie maximiert. Administration, Instandsetzung und Garantie übernimmt dabei das Resort. Als besonderes Highlight nehmen Eigentümer der Lefay Wellness Residences automatisch an dem Lefay-VIP-Programm teil: zahlreiche Benefits in allen Resorts der wachsenden Lefay-Gruppe sowie Zugang zu exklusiven Angeboten.

Die 23 Lefay Wellness Residences werden ab einer Größe von 100 Quadratmetern entworfen und der Kaufpreis startet bei 1.191.900 Euro.

### Über die Lefay-Gruppe

Lefay Resorts wurde 2006 aus der Vision von Domenico Alcide und Liliana Leali, den Gründern der Air Dolomiti Airline Transport Company, welche im März 2003 an Lufthansa verkauft wurde, gegründet. Die neue Hotelgruppe entstand aus der Idee, mit einem ökologischen Resort und der Kombination von elegantem Luxus und italienischem Stil eine italienische Referenzmarke für die internationale Wellnessbranche zu schaffen. Mit Lefay Resort & SPA Dolomiti bestätigt die Marke ihre Expansionsstrategie. Die Strategie verfolgt zum einen die Fertigstellung des Portfolios an Hotelimmobilien in Italien (ein weiteres Resort ist bereits in der Toskana geplant) und zum anderen die Expansion nach Zentraleuropa. Mit Partnern, die die Werte der Lefay-Gruppe teilen, wird die Expansion zukünftig auch in Form von Management- oder Pachtverträgen durchgeführt werden. //

## SHOWROOM & VERKAUF LEFAY WELLNESS RESIDENCES

Via Alpe di Grual, 38086 Pinzolo, Italien  
Tel: +39 0465 768600  
sales@lefayresidences.com  
www.lefayresidences.com