

Wie Biotech-Aktien auf Donald Trump reagieren

Obwohl sich der neue US-Präsident für einen neuen Preissetzungsprozess für Medikamente ausgesprochen hat, dürften für den Gesundheitssektor die erfreulichen Massnahmen in seiner Regierungszeit überwiegen. Von Thomas Heimann und Ivo Staijen

Die Biotech-Aktien haben ein turbulentes 2016 hinter sich, nachdem sie zuvor eine rund vierjährige beträchtliche Outperformance gegenüber dem MSCI-World-Index verzeichneten. Das vergangene Jahr war geprägt von erheblichen Schwankungen. Im Januar lösten Gewinnmitnahmen und massive Geldabflüsse einen veritablen Kaltstart aus. Mitte Juni sorgte der Brexit für Unruhe. Dazwischen erfolgten zaghafte Erholungsphasen. Da gewichtigere Neuigkeiten wie Akquisitionen ausblieben, belastete die vor allem von der Präsidentschaftskandidatin Hillary Clinton ins Feld geführte Preisdiskussion um «über-teuerte» Medikamente die Stimmung. Als Befreiungsschlag erschienen da die Wahl von Donald Trump sowie die republikanische Mehrheit im US-Kongress. Die Aktienkurse vieler Medikamentenhersteller erholten sich unmittelbar nach der Wahl kräftig.

Medikamente sind ein Politikum

Von Trump wird ein wirtschaftsfreundlicher Kurs erwartet. Ein Transfer der im Ausland gehaltenen Barmittelbestände von US-Gesellschaften würde den M&A-Aktivitäten Aufwind verleihen. In der Gesundheitspolitik ist er bestrebt, die Gesundheitsreform «Obamacare» zu widerrufen. Doch auch er hat jüngst sein Unbehagen gegenüber den Medikamentenpreisen geäussert. Das Ausmass der Diskussionen rund um das populäre Thema spiegelt aber nicht die Relevanz bezüglich der Kostenanteile an den US-Gesundheitsausgaben wider: Die Ausgaben für verschreibungspflichtige Medikamente betragen lediglich 10%, und der Anteil ist in den vergangenen 15 Jahren stabil geblieben. Die Ausgaben für Spitäler, Ärzte und medizinisches Fachpersonal betragen dagegen zusammen über 50%.

Trump plädiert für einen neuen Preissetzungsprozess, welcher der staatlichen Krankenversicherung Medicare erlauben würde, direkt mit den Medikamentenherstellern zu verhandeln. Dies war bisher gesetzlich nicht möglich. Man erhofft sich daraus einen direkten Spar-effekt als auch eine weitergehende Kos-

tenreduktion aufseiten der privaten Versicherer, die ähnliche Rabatte verlangen könnten. Laut einer Analyse von IMS Health stiegen die brutto in Rechnung gestellten Preise in den vergangenen Jahren zwar um 10% und mehr, jedoch netto nach Abzug des Preisnachlasses flossen den Herstellern 2015 noch knapp 3% an Preissteigerung zu. Dieser Trend zu höheren Rabatten hat sich seit 2012 akzentuiert.

Innovative Firmen bevorzugen

Generell hat sich in den vergangenen Jahren eine Tendenz zur Abwägung des Kosten-Nutzen-Faktors bei der Beurteilung von Therapien entwickelt. In diesem Umfeld sind Aktien von Unternehmen mit innovativen Medikamenten gegen Leiden, welche bisher nur unbefriedigend oder gar nicht behandelt werden konnten, zu bevorzugen. Hinzu kommen günstige Wachstumsperspektiven, ein freundliches Regulierungsklima, attraktive Aktienbewertungen sowie ein attraktives Umfeld für M&A-Aktivitäten, denn grosse Konzerne brauchen neue Produkte, da Blockbuster-Medikamente seltener werden.

Interessante Mittelgrosse

Gerade im Biotech-Sektor, und insbesondere im Segment der mittelgross kapitalisierten Unternehmen, finden sich interessante Opportunitäten. Diese Gesellschaften befinden sich bereits in einer etwas späteren Entwicklungsphase und sind daher weniger von den klassischen Entwicklungsrisiken betroffen. Sie zeichnen sich durch einen klaren Fokus in einem Innovations- oder Nischengebiet aus.

Die Bewertung der profitablen Biotechnologie-Gesellschaften ist attraktiv. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis für die nächsten 12 Monate liegt bei 13,1 im Vergleich zu grossen Pharma-Unternehmen mit 15,7 oder 17,7 für den S&P 500. Die durchschnittlichen Umsatz- und Gewinn-Wachstumsraten der profitablen Biotech-Firmen für die kommenden drei Jahre sind laut Konsensschätzungen von Bloomberg bei ansehnlichen 9% bzw. 14%, was deutlich über

dem breiten Markt liegt. In den vergangenen 18 Monaten hat der Biotechnologie-Sektor sowohl absolut als auch relativ gesehen übermässig gelitten. Biotech-Aktien dürften wieder vermehrt anhand der Fundamentaldaten bewertet werden. Bis die Pläne der US-Regierung bekannt sind, dürften die Schwankungen hoch bleiben. Längerfristig stehen die Zeichen jedoch auf Grün.

Thomas Heimann und Ivo Staijen arbeiten für HBM Partners in Zug.