

Zweit- und Drittmarken erfreuen Swisscom

ANALYSE Der Umsatzschwund wird gebremst.

SIEGMUND SKALAR

Der Paukschlag bleibt aus. Das erste Jahr unter dem neuen Swisscom-CEO Christoph Aeschlimann brachte keine grossen Überraschungen, denn die wesentlichen Ergebniseckdaten des Schweizer Telecomriesen standen bereits fest. Swisscom hatte in der Vorwoche irrtümlich Zahlen veröffentlicht. Im Jahresvergleich ging der Umsatz leicht auf 1,1 Mrd. Fr. zurück. Das operative Ergebnis schrumpfte 1,6% auf 4,4 Mrd. Fr.

Am Donnerstag folgte nun der offizielle Nachschlag. Der Gewinn von Swisscom fiel mit 1,6 Mrd. Fr. im Gesamtjahr zwar wegen Einmaleffekten signifikant unter dem des Vorjahres aus, er lag jedoch wegen eines überraschend guten Ergebnisses im vierten Quartal über den Erwartungen der Analysten. Ein Grund dafür sind die versprochenen operativen Einsparungen in der Grössenordnung von rund 100 Mio. Fr., die Swisscom zu einem grossen Teil im Weihnachtsquartal des Jahres verbucht hat.

Servicegeschäft floriert

Der Umsatz des Segments Schweiz ging wie auch in den Vorjahren leicht zurück. Der margenkritische Erlös im reinen Service-Geschäft war jedoch zum ersten Mal seit Jahren positiv und stieg minimal auf 3,8 Mrd. Fr. Das ist insofern überraschend, als diese Kennzahl seit Jahren in einer Grössenordnung von fast 100 Mio. Fr. rückläufig ist. Der Grund des Erfolgs sind die Zweit- und Drittmarken wie etwa Wingo, Coop Mobile und M-Budget.

Parallel gab Swisscom auch eine Personalveränderung bekannt. Isa Müller-Wegner stösst zur Konzernleitung und verantwortet den Bereich Strategie. Wer in der Bestellung der Private-Equity-Expertin ein Bekenntnis zu einer Expansionsstrategie sieht, wurde enttäuscht. Im Telecombereich wäre eine Auslands-expansion «kein Thema», so Aeschlimann, der sich aber im Bereich der IT-Dienste eine Kaufoption offenlässt.

Mit dem Glasfasernetz deckt Swisscom per Jahresende erstmals mehr als die Hälfte der Schweiz ab. Zuletzt hatte Swisscom jedoch eine Niederlage im jahrelang schwelenden Glasfaserstreit eingestanden und will nun in der von den Behörden favorisierten P2P-Ausbautechnologie weiterbauen. «Wir ha-

ben eine halbe Million nicht nutzbare Glasfaseranschlüsse, die werden wir in den nächsten Jahren umbauen», sagte der CEO.

Prognose angehoben

Der grosse Gewinner war 2022 Swisscoms Italien-Tochter Fastweb, die trotz des scharfen Wettbewerbs gegen Sky und Iliad weiter zulegen konnte. Das Ergebnisplus von 3,4% verdankte sie dem Geschäftskundensegment. Im Festnetzbereich hat sich Swisscom gegen einen Preiskampf entschieden und lag damit offenbar richtig. Sky und Iliad nutzen zudem die Netzinfrastruktur von Swisscom.

«Fastweb hat eine super Leistung gezeigt. Der italienische Markt schrumpft eigentlich seit Jahren», sagte Swisscom-Finanzchef Eugen Stermetz, der weiterhin mit 2 bis 3% Ebitda-Wachstum bei Fastweb rechnet.

Für 2023 überraschte Swisscom am Donnerstag mit einer höher als erwarteten Gewinnprognose. Im Gesamtjahr 2023 rechnet Swisscom mit einem Ebitda von 4,6 bis 4,7 Mrd. Fr., was gegenüber dem Vorjahr eine Steigerung von mehr als 4% impliziert. Der Umsatz dürfte unterdessen mit 11,1 bis 11,2 Mrd. Fr. etwa gleich bleiben.

Wachstumswunder darf man auf absehbarer Zeit von Swisscom nicht erwarten. Auf vergleichbarer Basis ist die Entwicklung in der Schweiz trotz der positiven Entwicklung bei den Zweitmarken auch 2023 stagnierend, wie Finanzchef Stermetz erläutert. Gewisse Kostenpunkte sind zudem noch offen: etwa die noch nicht abgeschlossene Lohnrunde, bei der man mit einem deutlichen Gehaltsplus rechnet. Auch dürften Swisscom 2023 höhere Strompreise drohen.

Swisscoms felsenfeste Dividendenrendite ist mit 4% unterdessen attraktiv und sollte aufgrund der fehlenden Wachstumsperspektiven das Hauptargument für Investoren sein. Für 2023 macht das Verhältnis von Unternehmenswert zu Ebitda bei Swisscom 8,2 aus, das Kurs-Gewinn-Verhältnis liegt bei 18, beides entspricht ungefähr dem langjährigen historischen Schnitt.

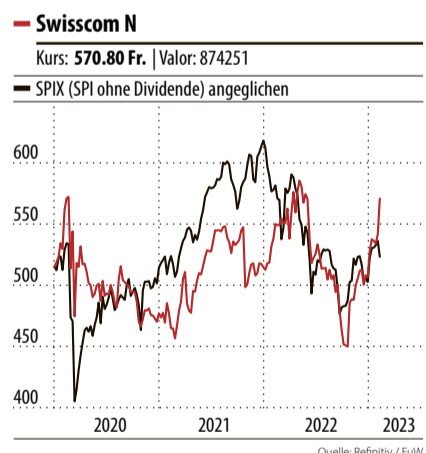
Alle Finanzdaten zu Swisscom im Online-Aktienführer: www.fuw.ch/SCMN



Unternehmenszahlen

in Mio. Fr.	2021	2022	+/- in %
Nettoumsatz	11 183	11 112	-0,6
Ebitda ¹	4478	4406	-1,6
- in % des Umsatzes	40,0	39,7	n.s.
Betriebsergebnis (Ebit)	2066	2040	-1,3
- in % des Umsatzes	18,5	18,4	n.s.
Gewinn	1833	1603	-12,5
Gewinn pro Aktie in Fr.	35,37	30,93	-12,6
Operativer Free Cashflow	1891	1811	-4,2
Investitionen	2286	2309	1,0
Bilanz per 31. Dezember			
Bilanzsumme	24 801	24 620	-0,7
Eigenkapital	10 813	11 171	3,3
Eigenkapitalquote in %	44	45	n.s.
Nettoverschuldung	7706	7374	-4,3

¹⁾ Betriebsergebnis vor Abschreibungen und Amortisationen



Stadtnah von Bern, grosszügige Villa mit 3.5-Zimmer Einliegerwohnung, eigener Einstellhalle, Wellness, Golf usw. sowie diversen Aussenflächen zu verkaufen.
Sicherheitsysteme und Privacy. www.imint.ch/properties



Eine genaue Analyse des Pharmamarktes und des Wirkstoffs, der entwickelt wird, garantiert noch keinen Erfolg.

Pharma droht eine Ära mit tieferen Margen

KONKURRENZ UND REGULIERUNG Nach goldenen Jahren kommt die Profitabilität unter Druck.

RUPEN BOYADJIAN

Für Investitionsentscheide der Pharmaindustrie spielt die Profitabilität meist nur indirekt eine Rolle. Auch die Investoren müssen sich an anderen Eckwerten orientieren. Denn die Pharmaunternehmen geben nicht an, wie profitabel für sie ein bestimmtes Therapiegebiet oder gar ein einzelnes Produkt ist.

Selbst die Preise, die bezahlt werden, bleiben meist im Dunkeln. Listenpreise sind zwar bekannt, doch die Rabatte, die sich je nach Markt und Kunde unterscheiden, bleiben geheim. Im wichtigsten Pharmamarkt, in den USA, bewegen sich die Rabatte im Bereich der Hälfte des Listenpreises oder mehr.

Zentraler US-Markt

Grundsätzlich gilt: «Die Unternehmen wollen die attraktivsten Märkte angehen», sagt Christian Lach, Lead Portfolio Manager des Bellevue-Biotech-Fonds von Bellevue Asset Management. Geografisch ist der US-Markt am attraktivsten, wegen seiner Grösse, aber auch wegen der erzielbaren Medikamentenpreise. Gemäss einer Studie des Beratungsunternehmens McKinsey steigt die operative Gewinnmarge (Ebitda) von Pharmaunternehmen mit dem US-Anteil am Gesamtumsatz.

Bei Therapiegebieten oder Technologien wird es schwieriger, klare Aussagen zur kommerziellen Attraktivität zu machen. Allgemein sind chemisch synthetisierte kleine Moleküle günstiger herzustellen als Biotech-Produkte oder Zell- und Gentherapien. Medikamente auf der Basis von kleinen Molekülen sind aber meist auch günstiger. Die Bruttomargen liegen im Bereich von 80 bis 90% und mehr. Bei Zell- und Gentherapien dürfte es deutlich weniger sein, dafür liegen die Verkaufspreise bei mehreren hunderttausend Dollar.

Marktgrösse und Potenzial

Gemäss Christian Lach wird die Attraktivität eines Pharmamarktes durch seine Grösse und das Wachstum sowie die erzielbaren Preise bestimmt. «Letztlich müssen die Unternehmen die Marktchancen immer gegen das Entwicklungsrisiko abwägen», sagt er. Dabei ist das medizinisch-technologische Risiko zentral. Will das Unternehmen auf bewährte Wirkstoffe oder auf neuartige Moleküle und Wirkungspfade setzen?

Ähnlich sollte die Optik in Anlageentscheidungen sein, sagt Thomas Heimann,

Analyst von HBM Healthcare Investments. Für ihn steht das Marktpotenzial der Medikamentenkandidaten eines Unternehmens im Vordergrund: «Ist der klinische Wirkmechanismus validiert, und wie gross ist der Markt?»

Viele unrentable Mittel

Eine korrekte Analyse garantiert jedoch noch nicht den Erfolg, gibt Lach zu bedenken. Zunächst ist das Risiko gross, in der Entwicklung zu scheitern. Nur jedes zehnte Molekül, mit dem Tests an Menschen beginnen, wird am Ende auch zugelassen. Danach besteht ein erhebliches kommerzielles Risiko. «Die Hälfte aller Medikamente, die auf den Markt kommen, wird nie profitabel», sagt Lach. Ein häufiger Grund für Misserfolg sei mangelnde Wirksamkeit, vor allem im Vergleich mit anderen Medikamenten. «Oder die Therapien werden schon bald nach der Einführung von noch neueren, besseren Produkten verdrängt.»

Das ist immer häufiger der Fall, denn der Wettbewerb intensiviert sich. Befanden sich 1995 noch 1200 Projekte in den Entwicklungspipelines der Pharmaindustrie, waren es 2021 gemäss McKinsey 5600. Es gibt kaum noch eine Krankheit, für die nicht mehrere Therapien in Entwicklung sind. Jene, die als Erste auf den Markt kommen, werden immer weniger lang die Einzigen sein. Gibt es mehrere einigermaßen gleichwertige Produkte, bedeutet es weniger Umsatz und Gewinn für das einzelne Unternehmen.

Unter anderem aufgrund dieses Trends sieht der grösste Daten- und Analyseanbieter der Gesundheitsbranche, IQVIA, für die Pharmaindustrie eine neue «Marge-

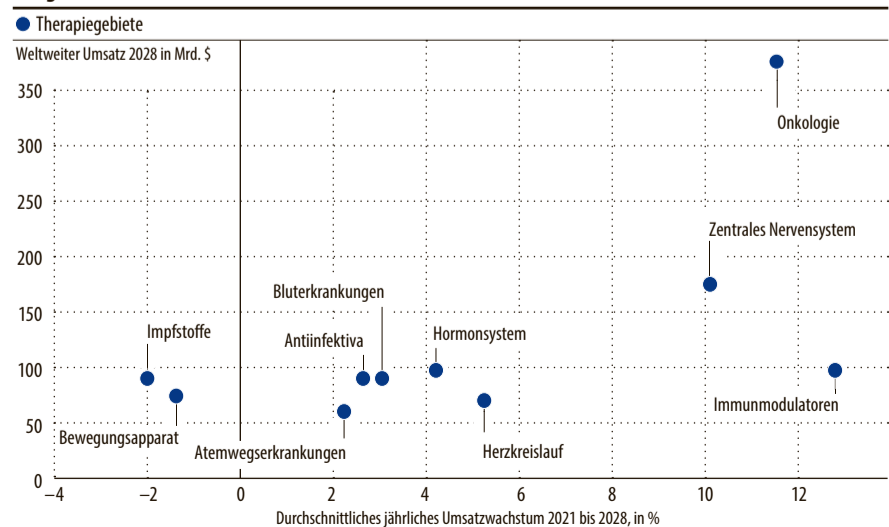
nära» anbrechen. Zu den weiteren Faktoren, die zunehmend auf die Margen drücken könnten, zählt demnach die staatliche Preisregulierung. Ein Trend zu höheren Entwicklungskosten und geringeren Einnahmen pro Medikament hat sich bereits in den Nullerjahren gezeigt. Er dürfte sich fortgesetzt haben, vermutet IQVIA-Forschungsdirektor Michael Kleinrock auf Anfrage von FuW.

Pharma hält Druck stand

Gemäss McKinsey ist es den fünfzehn grössten Pharmaunternehmen, darunter Roche und Novartis, von 2011 bis 2021 nicht nur gelungen, den Umsatz jährlich 4% auf 580 Mrd. \$ zu steigern – obschon sie die Hälfte des Umsatzes von 2011 wegen des Ablaufs von Patenten verloren haben. Die 42 grössten kotierten Pharmakonzerne haben in dieser Zeit den Investoren zudem 1,2 Bio. \$ über Dividenden und Aktienrückkäufe zurückgezahlt. Die Aktienkapitalisierung der Pharma- und der Biotech-Sektoren hat sich von 2,1 auf 6,7 Bio. \$ verdreifacht.

Die Aktionäre haben bisher auch im Vergleich mit anderen Sektoren trotz postulierte Margendruck gut verdient. McKinsey geht gar von einer Ausweitung der operativen Gewinnmarge der Pharmabranche von 34 auf 37 bis 39% in den kommenden drei bis fünf Jahren aus. Danach hält aber auch die Unternehmensberatung eine Erosion aufgrund staatlicher Preisregulierung für möglich. Ausschüttungen an die Aktionäre könnten ausserdem mehr Konkurrenz durch Investitionen in die Entwicklungspipeline erhalten, sei es durch höhere Forschungsbudgets oder Zukäufe.

Prognose Umsatz und Gewinnwachstum



Quelle: Evaluate Pharma / Grafik: FuW, IZ