

4 November 2018 – 12,50 EUR (D) – www.plattform-lifesciences.de

Plattform Life Sciences

Technologie – Finanzierung – Investment

Digitaler Sonderdruck
Mit freundlicher Empfehlung von

HBM Partners

Gerne anspruchsvoll
Von Thomas Heimann und Dr. Ivo Staijen,
HBM Partners AG.

Health 2018

Wachstumsmarkt Gesundheit

12. Jahrgang

Elektronisch

Von neuen Karten
und Akten

Flugsimulator für Chirurgen

Vorsprung in der
Spitzenmedizin

Im Kommen!

Digitalisierung im Markt
für Pflegeimmobilien

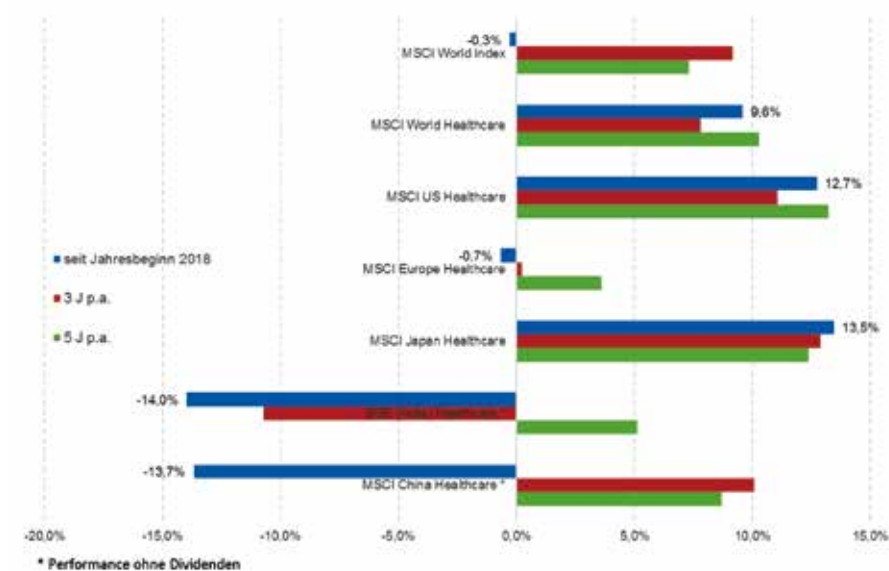
Gerne anspruchsvoll

Investieren in den Gesundheitssektor – Chancen für den Anleger

Der Gesundheitsmarkt zählt weltweit zu den bedeutenden und stark wachsenden Wirtschaftszweigen. Begünstigt wird dies durch die demografische Entwicklung (Bevölkerungswachstum und Alterung), den medizinischen Fortschritt und die daraus resultierenden Innovationen, den steigenden Wohlstand – insbesondere in den aufstrebenden Märkten – sowie durch den verbesserten Zugang zu medizinischen Produkten und Dienstleistungen. Daneben steht ein hoher Bedarf an neuen Therapiemöglichkeiten, die die Linderung oder sogar die Heilung von bisher nicht behandelbaren Krankheiten ermöglichen. Die Innovationskraft in Geschäftsmodellen, Produkten und Dienstleistungen ist ungebrochen.

Von **Thomas Heimann** und **Dr. Ivo Stajen**

Abb. 1: Wertentwicklung von bedeutenden Healthcare-Indizes (in USD; bis 18.10.2018; inklusive Dividenden)



Quelle: Bloomberg

Für den Anleger ergeben sich interessante Möglichkeiten, an diesem Wachstum zu partizipieren. Der Aktienleitindex der weltweit größten Gesundheitsunternehmen – der MSCI World Health Care Sektor Index – warf in den letzten fünf Jahren rund 10% an Rendite pro Jahr ab, während sich Anleger bei einem Investment in den MSCI World Index mit rund 7% „begnügen“ mussten. Seit Anfang des Jahres verzeichnete der Gesundheitsmarkt eine Avance um weitere rund 10% – im Vergleich dazu steht der MSCI World sogar leicht im Minus. Jedoch variiert die Kursentwicklung je nach Region und Subsektor stark (siehe Abb. 1).

Ähnlich verhält es sich mit den Wachstumsperspektiven, welche auch sehr unterschiedlich ausfallen. Um im Hinblick auf die Dynamiken attraktiv positioniert zu sein, bedürfen Anlagen in den Gesundheitssektor einer gründlichen Prüfung und erfordern Fachwissen von Sektorspezialisten.

Längst nicht mehr nur Pharma

Eine Investition in den Gesundheitssektor ist längst nicht mehr nur eine Anlage in den Pharmasektor. Denn hätte ein Anleger im Jahre 2010 sein Gesundheitsportfolio ähnlich den Sektorgewichten des MSCI World Health Care alloziert und eine Kaufen-und-halten-Strategie verfolgt, hätte

er mit großer Wahrscheinlichkeit keine überdurchschnittliche Wertentwicklung gegenüber einer Anlage in den Weltaktienmarktindex erzielt und nebenbei beträchtliche Opportunitäten verpasst. Der Pharmasektor verlor relativ gesehen am meisten an Gewicht: Der Anteil am Referenzindex sank um knapp ein Drittel von 63% auf nunmehr 43%. Währenddessen hat sich die Gewichtung des Krankenversicherungssektors (Managed Care) auf beinahe 10% mehr als verdoppelt, und diejenige der Biotechnologiebranche stieg um knapp drei Viertel auf mehr als 15%. Im Umkehrschluss bedeutet dies, dass Investoren die Vielfältigkeit des Sektors beachten, aber auch für sich nutzen sollten.



ZU DEN AUTOREN

Thomas Heimann, MSc., ist seit 2011 bei der **HBM Partners AG**. Er ist zuständig für Analyse und Leiter des Risikomanagements.

Dr. Ivo Stajen, CFA, ist seit 2003 bei der **HBM Partners AG** und leitet die Abteilung Public Equity. Er ist Mitglied des Investment Advisory Teams der HBM Healthcare Investments AG und Portfoliomanager des HBM Global Biotechnology Fund.

Gefragte Innovation

Doch die Medaille des hohen Wachstums hat auch eine Kehrseite: Die steigenden Gesundheitskosten sind eine Herausforderung für die westlichen Volkswirtschaften und schon länger ein Dorn im Auge derer Politiker. Rund 10% des weltweiten Bruttoinlandsprodukts werden für Gesundheitsausgaben beansprucht. In den USA, dem weltweit größten Gesundheitsmarkt, beträgt der Anteil hohe 18% an der Wirtschaftsleistung und damit weit mehr als in jedem anderen Land. In Deutschland oder in Europa sind es um die 12%. Die Medikamentenpreise werden gerne als einer der Hauptverursacher gesehen. Jedoch sieht die Realität anders aus: Die Ausgaben für verschreibungspflichtige Medikamente betragen lediglich 10% der gesamten US-amerikanischen Gesundheitsausgaben und der Anteil ist in den letzten 15 Jahren stabil geblieben. Jener Teil, der durch innovative Medikamente „verursacht“ wird, beträgt gerade mal 3% (!). Die Marktmechanismen scheinen zu funktionieren: 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 Rekordniveau. Generell stellt kein anderer OECD-Staat mehr Rezepte für Generika aus als die USA: Der Volumenanteil an den gesamten Pharmaverkäufen beträgt derzeit 84%. Anders als in den meisten Industrienationen gibt es in den USA zudem keine staatliche Preisregulierung. Der Markt funktioniert nach „marktwirtschaftlichen“ Prinzipien: Unternehmen mit Quasi-Monopolstellungen, beispielsweise in Nischenmärkten, haben größte Preissetzungsmacht. Daran lässt sich unschwer erkennen, dass gerade im Bereich der seltenen Erkrankungen, sogenannter Orphan Diseases, großer Anreiz vonseiten der Pharma- und Biotechnologieunternehmen besteht, neue Therapien zu entwickeln.

Amazon könnte Umwälzung in Wertschöpfungskette bewirken

Die Problematik der Kostenexplosion liegt mehr in der Ineffizienz des US-Gesundheitssystems per se. Die Wertschöpfungskette, vom Hersteller bis zum Endverbraucher – zum Arzt bzw. zu den Patienten –,

ist wesentlich komplexer und weist mehr Akteure als vergleichsweise jene in Europa auf. Sei es der Grossist, der Arzneimittelberater, die Apotheke oder der Versicherer, jeder dieser Akteure ist wiederum selbst am Gewinn orientiert. Was bei den Medikamentenherstellern von den oft monierten Preiserhöhungen unterm Strich hängen bleibt, ist ein geringerer Anteil. Die angekündigten Pläne des US-Onlinehändlers Amazon, in den Gesundheitssektor einzusteigen, hat hohe Wellen geschlagen. Der Gesundheitssektor ist bisher eine der großen Bastionen, in denen Amazon (noch) nicht Fuß fassen konnte. Einerseits beabsichtigt Amazon, gemeinsam mit der US-Großbank JP Morgan Chase und der Investmentgesellschaft Berkshire Hathaway ein Unternehmen zur „besseren“ medizinischen Versorgung – inklusive Kostenkontrolle – seiner Mitarbeiter (und später darüber hinaus) zu gründen. Ob damit eine eigene Krankenkasse gemeint ist oder ob sogar eigene Spitäler aufgebaut werden sollen, bleibt unklar. Zudem hat Amazon in den USA mittlerweile eine Online-Apotheke übernommen, und in mehreren US-Bundesstaaten besitzt der Konzern eine Handelslizenz für Arzneien. US-Versicherer versuchen ihrerseits zunehmend, mit Akquisitionen die Preisverhandlungen für Arzneimittel mit den Herstellern selbst zu führen, anstatt sie den in den USA weit verbreiteten Arzneimittelberatern („Pharmacy Benefits Managers“) zu überlassen.

China im Wandel zum Innovator

In den kommenden Jahren darf man interessanterweise aus China einen großen Wachstumsschub im Biotechnologiebereich erwarten. China gilt bereits heute als zweitgrößter Pharmamarkt der Welt. Die Zeiten, als China als verlängerte Werkbank der Welt allein mit niedrigen Lohnkosten Vorteile hatte, neigen sich dem Ende zu. Chinas Regierung will vor allem eines: Innovation begünstigen – und zwar mit schlankeren Zulassungsprozessen, längeren Patentlaufzeiten und Know-how-Transfer aus dem Ausland. Auf diese Weise soll der Aufbau eines führenden Gesundheitssystems in China forciert werden. Nicht nur bereits zugelassene Arzneimittel, vertrieben durch internationale Konzerne, sollen im chinesischen Markt verfügbar sein, auch chinesische Biotechnologien selbst entwickeln beispiels-



Foto: © wladimir1804 – stock.adobe.com

weise innovative Krebstherapien, unter anderem in Partnerschaften mit US-Gesellschaften. Der chinesische Biotechmarkt soll gemäß einer Studie von Frost & Sullivan bis 2021 um rund 16% pro Jahr wachsen. Das Potenzial für ein hohes Wachstum ist aufgrund des Basiseffekts enorm: Während die USA rund 42% der weltweiten Gesundheitsausgaben für gerade mal 4% (!) der Weltbevölkerung tragen, gibt China lediglich 8% der globalen Kosten für jedoch 19% der Weltbevölkerung aus.

Attraktive Bewertungen

Auch wenn in einzelnen Subsektoren die Bewertungen aufgrund der jüngsten Avancen eher anspruchsvoll sind, bleibt die Bewertung des Gesundheitssektors insgesamt attraktiv. Der MSCI World Health Care handelt derzeit mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis 2019 von 16,1, also mit einer leichten Prämie gegenüber dem Weltaktienmarktindex (MSCI World; KGV: 14,3), was innerhalb des historischen Durchschnitts liegt. Im Hinblick auf die prognostizierten Gewinnwachstumsraten einzelner Subsektoren relativiert sich jedoch das Bewertungsniveau. Wir bevorzugen Gesellschaften mit einer Innovationsstrategie, deren Produkte oder Geschäftsmodelle einen klar erkennbaren wirtschaftlichen Vorteil bringen oder eine Innovation begünstigen. Es können mittelgroß- und großkapitalisierte Werte sein. Aus dem Biotechsegment sind dies beispielsweise Vertex (zystische Fibrose), Neurocrine (Nervenerkrankungen), Galapagos (rheumatoide Arthritis), aus der Medizintechnikbranche Abbott Laboratories (Transkatheter-Herzklappen) oder aus dem Wirkstoffzuliefergeschäft Lonza. Die kurz- und mittelfristige Kursentwicklung könnte durch das makroökonomische Umfeld getrübt werden. Längerfristig jedoch überwiegen die Chancen. ■

Pharma Forum

Pharma
trifft
Medizintechnik

Wiesbaden
20. März
2019

Ist die Gesundheits- industrie von disruptiven Geschäftsmodellen bedroht?

Das PharmaForum schafft eine Plattform, auf der sich Wissenschaftler und Unternehmen aus der Region mit Vertretern forschender Pharmaunternehmen treffen. Das PharmaForum 2019 wendet sich dabei mit seiner Themensetzung sowohl an Pharmaunternehmen als auch an Diagnostik- und Medizintechnikunternehmen.

Termin:

Mittwoch, 20. März 2019
9.00 Uhr bis 17.00 Uhr

Thema der Podiumsdiskussion:

Ist die Gesundheitsindustrie von disruptiven Geschäftsmodellen bedroht?
- Strukturwandel aktiv mitgestalten

Jetzt anmelden unter:

www.pharmaforum-sw.de

Gastpartner
2019



Veranstalter



vfa. Die forschenden
Pharma-Unternehmen