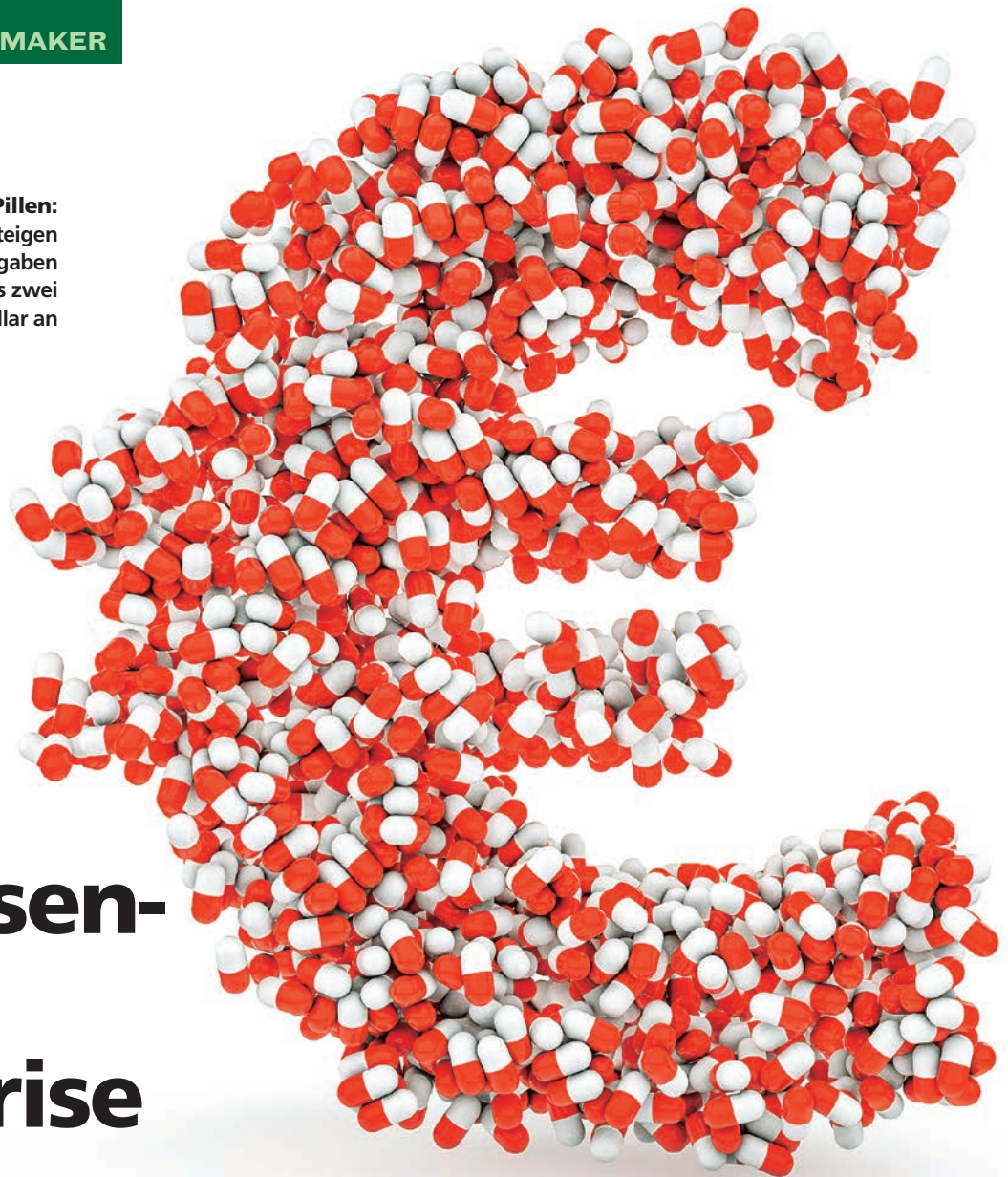


Euro-Zeichen aus Pillen:
Binnen sechs Jahren steigen
die Gesundheitsausgaben
weltweit um mehr als zwei
Billionen Dollar an

Healthcare

Auf Krisen- Niveau ohne Krise



Gesundheits- und Arzneimittelaktien sind unter Druck geraten. Die Bewertungen spiegeln unberechtigte Ängste wider. Die richtigen Aktien und Fonds aus der Branche

Dämpfer für die Börsenstars: Nach jahrelangen Kursgewinnen haben Aktien aus dem Gesundheitswesen in den ersten Wochen des neuen Jahres deutlich an Boden verloren. Der marktbreite Aktienindex MSCI-World-Healthcare verlor im Januar und Februar 7,7 Prozent an Wert. Noch schlimmer traf es Biotech-Werte. Der Nasdaq-Biotech-Index rauschte in den beiden Auftaktmonaten dieses Jahres sogar um fast 24 Prozent in den Keller.

Debatte über Behandlungskosten. Im Wesentlichen erklären zwei Gründe die Korrektur. Erstens hatte die Risikoabneigung der Investoren zu Jahresbeginn wieder spürbar zugenommen. Darunter litten alle Aktien – auch die Titel aus dem Gesundheitswesen. Zweitens haben unverhältnismäßig hohe Preiserhöhungen bei einzelnen Medikamenten in den USA zu einer lebhaften Debatte über die Begrenzung der Kosten im Gesundheitswesen geführt.

Verschiedene Politiker, etwa Hillary Clinton von den Demokraten, versuchen, mit dem populären Thema im Wahlkampf um die Präsidentschaftskandidatur zu punkten.

Tatsächlich gibt es in den USA verschiedene Therapien, deren jährliche Behandlungskosten pro Patient mehrere hunderttausend Dollar kosten. Dennoch halten Experten wie Harald Schwarz, Portfolio-Manager bei der Fondsboutique Medical Strategy, die Diskussion für einen Sturm im Wasserglas. Denn in den USA entfallen auf Arzneimittel nur etwa zehn Prozent der gesamten Gesundheitsausgaben. Das Gros der Kosten entsteht durch die Dienstleistungen, etwa in Krankenhäusern. „Zudem standen in den USA in jüngster Vergangenheit vor allem überzogene Preiserhöhungen nach Produktakquisition oder bei älteren Medikamenten mit teils abgelaufenen Patenten am Pranger wie beispielsweise bei Turing Pharma oder Valeant. Innovative

Medikamente, die unter erheblichem Forschungsaufwand bei der Patientenbehandlung einen großen Sprung nach vorn ermöglichen, werden unserer Meinung nach auch in Zukunft mit adäquaten Preisen belohnt werden“, meint Christian Koch, Portfolio-Manager bei BB Biotech.

Schließlich verlieren zahlreiche Medikamente ihren Patentschutz und werden durch preiswerte Generika sowie proteinbasierte Nachahmerprodukte, sogenannte Biosimilars, ersetzt. Das dämpft den Kostenanstieg in der Gesundheitsbranche insgesamt spürbar. Im Durchschnitt vergehen rund zehn Jahre von der Entdeckung eines neuen Wirkstoffs bis zur Markteinführung des entsprechenden Medikaments. Der Hersteller kann dann in etwa weitere zehn Jahre mit der patentgeschützten Therapie seine Investitionen amortisieren bzw. Geld verdienen. Wenn der Patentschutz abgelaufen ist, verliert die Arznei auf Grund wachsender Konkurrenz durch Generika recht schnell und deutlich an Wert. Das auf den Healthcare-Sektor spezialisierte Marktforschungsunternehmen IMS Health schätzt, dass es dabei in den kommenden Jahren um Branchenumsätze von 170 Milliarden Dollar pro Jahr geht. Für die Krankenkassen bedeutet das massive Entlastungen. Die Patentabläufe setzen Mittel zur Erstattung neuer Arzneimittelinnovationen frei. „Die Verantwortlichen sind sich schon bewusst, dass kein Unternehmen ohne finanzielle Anreize in teure Forschung investiert“, so Schwarz.

Freie Fahrt für bahnbrechende Therapien. Vor knapp vier Jahren verabschiedete die amerikanische Gesundheitsbehörde FDA den Safety and Innovation Act. In dem beschleunigten Zulassungsverfahren werden die Anträge für Medikamente, die einen Durchbruch versprechen, von der FDA innerhalb von 60 Tagen genehmigt oder abgelehnt. Zu diesen sogenannten Durchbruchstherapien zählt die Gesundheitsbehörde Arzneimittel, die der Behandlung lebensbedrohlicher Krankheiten dienen und bei denen klinische Tests darauf hinweisen, dass die neuen Behandlungsmethoden eine substanzielle Verbesserung bedeuten.

IMS Health erwartet, dass auch auf Grund des Turboverfahrens der FDA in den kommenden fünf Jahren in den USA rund 225 neue Medikamente zugelassen werden. Im Vergleich zum vorangegangenen 5-Jahres-Zeitraum würde dies einen Anstieg von mehr als 22 Prozent und das höchste Niveau seit der Jahrtausendwende bedeuten.

Im Zentrum der Forschung stehen die Krankheiten, unter denen die meisten Menschen leiden und die das höchste Gewinnpotenzial versprechen, allen voran Krebs. Zudem befinden sich viele Medikamente gegen neurologische Funktionsstörungen sowie Infektions- und Immunkrankheiten in der Entwicklung. Angesichts von insgesamt mehr als 7000 Medikamenten, die die weltweiten Forschungs- und Entwicklungsabteilungen zurzeit vorantreiben, wird der laufende Innovationszyklus wohl noch Jahre andauern. Schwarz ist überzeugt, dass innovative Therapien für zusätzliche Nachfrage sorgen. „Angesichts der enormen Fortschritte bei neuen Medikamenten, die zum Beispiel bei Hepatitis C heilend oder bei Krebs lebensverlängernd wirken, will die jeder Patient haben“, so der Fondsmanager.

Die Krux mit dem Alter. Gleichzeitig führt die steigende Lebenserwartung dazu, dass chronische Krankheiten rapide zunehmen. Vor allem bei älteren Menschen schießen

die notwendigen Behandlungskosten regelrecht in die Höhe. Was für die Gesundheitssysteme Kosten bedeutet, bedeutet für die Arzneimittelhersteller Umsätze und Gewinne. Nach Angaben von Bellevue Asset Management brauchen 65-Jährige dreimal mehr Medikamente als 35- bis 44-Jährige. Das Beratungsunternehmen Tower Watson hat berechnet, dass die Gesundheitskosten für einen 75-jährigen Mann in den USA bei durchschnittlich 16 000 Dollar pro Jahr liegen. Bei den 55- bis 64-Jährigen sind sie in etwa nur halb so hoch. Bei Frauen zeigt sich ein fast identisches Bild. Und in den westlichen Industrieländern hat die demografische Zeitbombe erst angefangen zu ticken. In den kommenden Jahren werden immer mehr Babyboomer, also die geburtenstarken Jahrgänge von 1955 bis 1969, das Rentenalter erreichen. Im Jahr 2000 gab es weltweit rund 600 Millionen Menschen, die mehr als 60 Jahre alt waren, in zehn Jahren werden es schon annähernd doppelt so viele sein.

Gleichzeitig breiten sich in den Entwicklungs- und Schwellenländern westliche Lebens- und Essgewohnheiten verstärkt aus. Die Folge ist der rapide Anstieg der Zivilisationskrankheiten wie Fettleibigkeit oder Diabetes. Dadurch legen auch in den Emerging Markets die Budgets für das Gesundheitswesen zu.

Im Jahr 2013 beliefen sich die Gesundheitsausgaben weltweit auf 7,2 Billionen Dollar. In drei Jahren werden es nach Schätzungen schon 9,3 Billionen Dollar sein. Das Wachstum beläuft sich damit auf mehr als fünf Prozent pro Jahr und ist außerdem weitgehend konjunkturunabhängig. Wer lebensbedrohlich erkrankt, will behandelt werden, egal, was es kostet. Damit entwickelt sich der Healthcare-Bereich weitaus dynamischer, aber gleichzeitig auch besser prognostizierbar als fast alle anderen Branchen. Dazu kommt, dass vor allem die großen Pharma-Konzerne die zahlreichen Patentabläufe durch neue Medikamente mit Blockbuster-Potenzial ersetzen müssen. Die Innovationsstärke der Branche, Patentabläufe und die sinkenden Marktanteile der großen Konzerne haben eine riesige Welle von Fusionen und Übernahmen (M&A) in Gang gesetzt.

Viele große Konzerne sitzen immer noch auf erheblichen Cash-Beständen, die sie für Übernahmen nutzen können. Auf der anderen Seite gibt es eine Reihe von kleineren Unternehmen, deren derzeit unverpartnerte Wirkstoffe sich noch in einer späten klinischen Entwicklungsphase befinden“, so Koch. Seiner Meinung nach könnte es zu einem Anstieg der M&A-Aktivitäten kommen, sobald sich die Bewertung der potenziellen Übernahmeziele auf dem Kapitalmarkt nach der jüngsten Korrektur wieder stabilisiert.

Bei den milliardenschweren Transaktionen werden hohe, prozentual zweistellige Aufgelder gezahlt. Dass große Healthcare-Konzerne Patentabläufe durch Zukäufe von Beteiligungen kompensieren, wird durch das niedrige Zinsniveau und die günstigen Bewertungen verstärkt. Gerade bei den besonders abgestraften Biotechs notieren die Kurs-Umsatz-Verhältnisse auf dem Niveau der Rezessionsjahre 2001/2002 und 2008/2009. Heute brummt zwar die Weltwirtschaft nicht, von einer erneuten Rezession kann aber bislang nicht die Rede sein. ■ ▷

LUDWIG BÖHM

BB Biotech

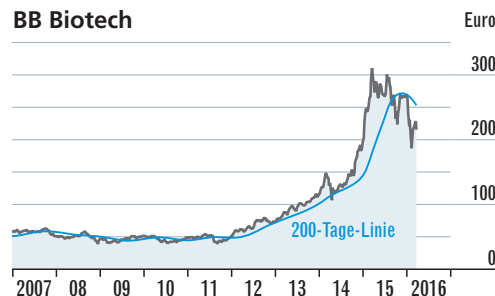
BB Biotech: die Branche aus einer Hand

U3 Pharma aus Martinsried ist 2008 für 150 Millionen Euro an den japanischen Pharma-Konzern Daiichi Sankyo gegangen. Jetzt macht U3 Pharma im Sommer dieses Jahres dicht. Angeblich hat ein Medikament gegen Lungenkrebs nicht die notwendigen Ergebnisse geliefert. In kaum einer Branche liegen bahnbrechende Erfolge und Totalausfälle so dicht beieinander wie im Biotech-Sektor. Das Wohl und Wehe gerade kleinerer Unternehmen hängt häufig an nur einem Wirkstoff. Deshalb ist besonders in diesem Bereich eine breite, umfassende Streuung unumgänglich. Die Schweizer Beteiligungsgesellschaft BB Biotech ist überwiegend in mittelgroße und größere sowie gleichzeitig bereits profitable Unternehmen wie Gilead, Celgene oder Alexion investiert. Neue Engagements werden allerdings meist bei kleineren Unternehmen mit großem Wachstumspotenzial getätigt. Daraus ergibt sich insgesamt ein ausgewogenes Portfolio. Dazu kommen bis zu zehn Prozent Private Equity. Mit der Aktie erwerben Anleger gewissermaßen das „Who's who“ der Biotech-Branche.

Biotechnologie gilt als eine der wichtigsten Schlüsseltechnologien des 21. Jahrhunderts. Für sein Portfolio erwartet das Management in den kommenden Jahren ein Umsatzwachstum von mehr als 20 Prozent p.a. Für die Aktionäre peilt BB Biotech eine jährliche Dividende von fünf Prozent an, was durch kontinuierliche Aktienrückkäufe von bis zu fünf Prozent pro Jahr der ausstehenden Aktien flankiert wird. Die deutliche Korrektur der Branche und der Aktie bieten eine gute Einstiegsgelegenheit.

Billiger einsammeln

Seit dem Spätsommer 2011 stieg die BB-Biochtech-Aktie mit Ausnahme des Rückschlags vom Frühjahr 2014 immer schneller nach oben. Die heftige Korrektur seit Jahresfrist eröffnet eine neue Einstiegsgelegenheit.



Quelle: Thomson Reuters Datastream

NOVARTIS

Novartis: der Pharma-Meister

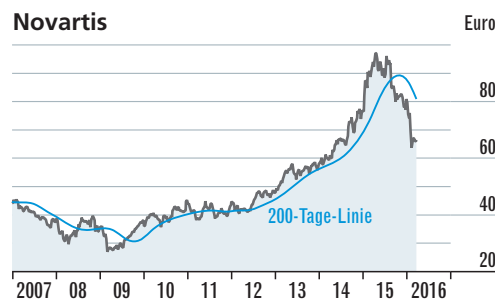
Seit drei Jahren ist Novartis der weltweit größte Pharma-Konzern mit einem Marktanteil von knapp 5,7 Prozent. Das Portfolio der Schweizer umfasst mehr als 50 Medikamente gegen weit verbreitete Krankheiten. Um die Produktpipeline am Laufen zu halten, hat der Konzern allein im vergangenen Jahr rund acht Milliarden Euro in Forschung und Entwicklung investiert. Das entsprach 18 Prozent des Umsatzes. Um Kosten zu sparen und gleichzeitig die Innovationsdynamik zu erhöhen, hat Novartis zuletzt die Arzneimittelentwicklung konzernweit zusammengefasst. Das soll bis 2020 jährliche Ersparnisse von einer Milliarde Dollar bringen.

Während die meisten Konkurrenten überwiegend auf patentgeschützte Arzneien setzen, verfügt Novartis mit der Tochter Sandoz aber auch über einen starken Hersteller von Nachahmerprodukten. Mit einem Plus von 23 Prozent wuchs die weltweite Generikabranche im vergangenen Jahr schneller als alle anderen Bereiche des Pharma-Sektors – sogar schneller als die Biotechnologie. Das Portfolio von Sandoz umfasst mehr als 1000 Medikamente. Zuletzt baute Novartis sein Biosimilar-Programm durch den Kauf des Wirkstoffs Infliximab gegen Autoimmunerkrankheiten aus.

Seit Jahren zahlt Novartis eine kontinuierlich steigende Dividende. Für das abgelaufene Geschäftsjahr will der Verwaltungsrat eine Gewinnbeteiligung von umgerechnet 2,46 Euro pro Aktie ausschütten. Die Dividendenrendite beläuft sich damit auf rund vier Prozent.

Stabilisierung in Sicht

Auch der Novartis-Kurs spiegelt die ab 2011 immer größer werdende Begeisterung für Qualitätswerte des defensiven und konjunkturunabhängigen Pharma-Bereichs wider. Nach dem Rückschlag zeichnet sich eine Stabilisierung ab.



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Empfehlenswerte Healthcare-Aktien

Name	WKN	Kursentwicklung auf Jahressicht in %	Aktienkurs in Euro	Dividendenrendite in %	Kurs-Gewinn-Verhältnis (2016)	Börsenwert in Mrd. Euro
BB Biotech	AONFN3	-29,3	207,35	4,0	28,4	2,46
Edwards Lifesciences	936853	14,6	76,38	–	32,5	16,4
Fresenius	578560	14,3	62,23	1,0	21,2	34,0
Gilead	885823	-12,2	82,00	2,0	7,4	116,6
Novartis	904278	-29,1	65,75	4,1	14,0	156,1

Quelle: Comdirect

INDEXFONDS

db x-Trackers MSCI World Health Care: der Preiswerte

Den Charme dieses Indexfonds machen die geringen Kosten aus – sie sind die Stärke dieser Gattung. Der ETF kommt ohne Ausgabeaufschlag aus, die Gesamtkosten pro Jahr belaufen sich auf 0,45 Prozent. Ziel ist es, den MSCI-World-Health-Care-Total-Return-Net-Index nachzubilden. Dementsprechend handelt es sich beim db x-Trackers MSCI World Health Care um einen reinen Aktien-Indexfonds mit einem regionalen Schwergewicht in den Vereinigten Staaten, auf die rund 66 Prozent des Fondsvolumens entfallen.

Hier zählen Klassiker aus dem Gesundheitswesen wie Johnson & Johnson, Pfizer oder Merck & Co. zum Portfolio. Die beiden Schweizer Konzerne Roche und Novartis befinden sich ebenfalls unter den Top-Holdings. Die im Pharma-Bereich stark aufgestellte Schweiz kommt im Fonds auf eine Gewichtung von fast zehn Prozent. Der Fonds investiert schwerpunktmäßig in die Branchen Pharmazie (52 Prozent), Biotechnologie (17 Prozent) und Healthcare-Equipment (11 Prozent).

Der zu Grunde liegende Index MSCI-World-Health-Care umfasst große und mittelgroße Unternehmen aus dem Gesundheitswesen von 23 Industrienationen. Insbesondere in den zurückliegenden fünf Jahren ist der Index wesentlich besser als der breite Markt gelaufen. Von Anfang 2011 bis Ende 2015 hat der Subindex 47 Prozentpunkte mehr zugelegt als der MSCI-World. Und der ist immerhin der Maßstab schlechthin für den weltweiten Aktienmarkt.

Korrektur im Aufwärtstrend

Der MSCI World Healthcare Index in US-Dollar, auf den sich der börsengehandelte Indexfonds (ETF) bezieht, war lange wie an der Schnur gezogen gestiegen – bis zur Korrektur ab Mitte des vergangenen Jahres.



Quelle: Thomson Reuters Datastream

AKTIVER FONDS

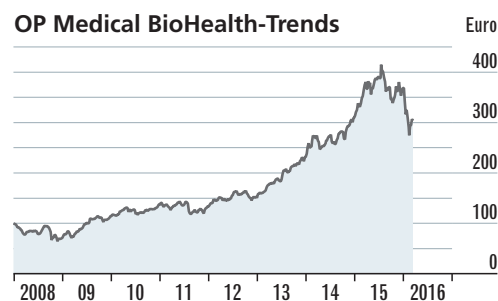
FCP OP Medical BioHealth-Trends: ohne Patentrisiko

Der weltweit investierende reine Aktienfonds setzt bewusst auf die Werte der zweiten und dritten Reihe und damit auf Firmen, die nicht von Patentabläufen und damit verbundenen Umsatzeinbußen betroffen sind. Dabei streut der Fonds breit über alle Teilbereiche des Gesundheitswesens. Einen Schwerpunkt bildet aber der Biotech-Bereich, den Fondsmanager Harald Schwarz als Innovationsmaschine bezeichnet. Hier auf entfallen gut 40 Prozent des Fondsvolumens von gut 106 Millionen Euro. Die vergleichsweise hohe Gewichtung von Small- und Midcaps verspricht ein überdurchschnittliches Wachstum. Goldman Sachs erwartet bei kleineren und mittelgroßen Biotech-Unternehmen bis 2019 jährliche Wachstumsraten von mehr als 17 Prozent. Große Biotechs kommen dagegen nur auf ein Umsatzwachstum von fünf Prozent. Herkömmliche Pharma-Konzerne sollen nach dieser Prognose in den kommenden Jahren sogar nur um jährlich vier Prozent zulegen.

Einige Unternehmen aus dem Biotech-Sektor litten zuletzt allerdings unter dem risikoaversen Umfeld. Dazu kamen vereinzelt enttäuschende Studienergebnisse, wodurch der Fonds etwas unter Druck stand. Langfristig hat der Medical BioHealth-Trends jedoch alle in Frage kommenden Vergleichsindizes deutlich geschlagen. Regional betrachtet, liegt ein Schwerpunkt der Investments in den USA. Für Anleger, die kein Wechselkursrisiko eingehen möchten, gibt es eine währungsgesicherte Tranche.

Wieder günstiger

Der aktiv gemanagte Fonds OP Medical BioHealth-Trends hat seit Sommer 2015 zwischenzeitlich ein Drittel seines Anteilswerts verloren. Wenn Risiken reduziert werden, ist das schlecht für kleinere und mittlere Biotech-Werte.



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Aussichtsreiche Fonds im Gesundheitssektor

Name	Fondsgesellschaft/Emittent	WKN	Wertentwicklung 3 Jahre in Prozent	Wertentwicklung 5 Jahre in Prozent
BGF World Healthscience A2	Blackrock	630928	73,5	139,4
db x-trackers MSCI World Health Care (Indexfonds)	Deutsche Asset & Wealth Management	DBX0G8	71,3	146,7
FCP OP Medical BioHealth-Trends	Oppenheim Asset Management	941135	74,3	129,7
Pioneer Funds (A) Healthcare Stock (T)	Pioneer Investments Austria	631012	62,7	111,1

Quelle: Thomson Reuters Datastream