

Während Indizes wie der Dow Jones oder S&P 500 im zurückliegenden Jahr von Rekord zu Rekord geeilt sind, verloren Aktien aus dem Gesundheitswesen gemessen am MSCI World HC 7,9 Prozent an Wert. Zum Vergleich: Der „große Bruder“, der MSCI World, der weltweit Aktien aus allen Branchen umfasst, legte 2016 um 6,2 Prozent zu (alle Angaben in US-Dollar). Damit wurde der fünfjährige Bullenmarkt im Healthcare-Sektor vorerst gestoppt.

Es gibt verschiedene Anhaltspunkte, warum auch 2017 für die Branche ein herausforderndes Jahr werden könnte. Erstens hat sich generell das Makro-Umfeld verändert. Das gilt vor allem für die Zinsen, die insbesondere in den USA wieder gestiegen sind. Zweitens bestehen weiterhin politische Unsicherheiten. In den Vereinigten Staaten ist die Zukunft von Obamacare ungewiss. Erst wollte der neue Präsident, Donald Trump, die Krankenversicherung (Affordable Care Act) ganz abschaffen, später „nur“ noch optimieren. Nun soll Obamacare durch eine neue Gesundheitsreform ersetzt werden. Aber wie genau die Alternative zum Affordable Care Act aussehen soll, bleibt ungeklärt. Drittens flammt die Preisdiskussion aus dem Wahlkampf auch danach – zum Beispiel durch Tweets von Trump – immer wieder auf.

Bei einer genaueren Betrachtung zeigt sich jedoch, dass die aufgeführten Punkte auch andere Schlüsse zulassen. So sind zwar in den USA in der zweiten Hälfte 2016 die Zinsen tatsächlich wieder gestiegen. Amerikanische Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit rentierten Ende 2016 mit 2,4 Prozent und damit in etwa doppelt so hoch wie zur Jahresmitte. Allerdings ist in den Vereinigten Staaten die Inflation ähnlich stark gestiegen, sodass die Realzinsen – und die sind entscheidend – kaum angezogen haben.

Außerdem ist noch nicht klar, wie Trump das Steuersystem konkret ändern möchte. Es zeichnet sich jedoch schon heute ab, dass vor allem Firmen aus dem Gesundheitswesen mögliche Nutznießer einer Steuerreform sein könnten. Denn Healthcare-Unternehmen zahlen in den USA nach Angaben der Schweizer Bank UBS einen durchschnittlichen Steuersatz in Höhe von 35 Prozent. Dementsprechend könnten Arzneimittelproduzenten stark von der angekündigten Steuersenkung profitieren. Gleichzeitig zählen die Gesellschaften aus dem amerikanischen Gesundheitswesen zu jenen Firmen, die überproportional große Barreserven im Ausland lagern.

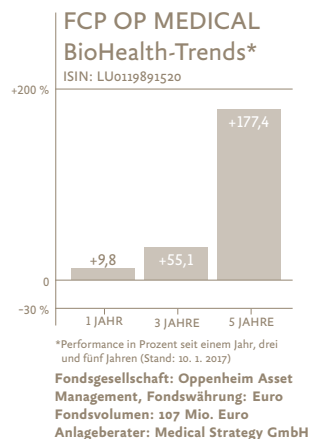
Hier will Trump Anreize schaffen, dass das Geld in die Vereinigten Staaten zurückkehrt. Allein die sechs großen US-Pharmakonzerne Johnson & Johnson, Merck & Co., Pfizer, AbbVie, Eli Lilly und Bristol-Myers Squibb bunkern annähernd 100 Milliarden US-Dollar außerhalb der USA. Bei einer steuergünstigen Lösung könnte das Geld in die Vereinigten Staaten zurückfließen und dort zum Schuldenabbau, für Dividenden oder Aktienrückkäufe genutzt werden. Vor allem aber könnten die amerikanischen Pharma- und Biotech-Unternehmen die reparierten Gewinne für Fusionen und Übernahmen (M&A) einsetzen.

An wieder höheren M&A-Transaktionsvolumina führt eigentlich kaum ein Weg vorbei. Denn besonders Big Pharma

Innovationen als Gewinnmotor

2016 ist für die Gesundheitsbranche kein gutes Jahr gewesen. Vor allem Preisdiskussionen, die im amerikanischen Präsidentschaftswahlkampf geführt wurden, setzten die Aktienkurse immer wieder unter Druck. Doch die Aussichten für innovative Unternehmen sind weiter positiv.

Autor: Mario Linimeier, GräfelFing



leidet unter permanenten Patentabläufen und dem Preisdruck durch Generika und Biosimilars. Das führt dazu, dass sich die Marktanteile vieler Pharmakonzerne in den zurückliegenden Jahren schmerzhaft verringert haben.

Der kumulierte weltweite Marktanteil der 15 größten Pharmafirmen ist von 2005 bis 2015 von insgesamt mehr als 61 auf nur noch rund 54 Prozent zurückgegangen. Ursachen hierfür sind eine Intensivierung des Wettbewerbs sowie Patentabläufe. Allein 2017 werden Pharma- und Biotechprodukte mit einem jährlichen Umsatz von mehr als 50 Milliarden US-Dollar ihren Patentschutz verlieren und durch Nachahmer-Produkte verdrängt.

Ein erfolgversprechender Ausweg aus diesem Dilemma sind Akquisitionen von innovativen Unternehmen, die Therapien mit Blockbuster-Potenzial entwickeln bzw. vermarkten. Dadurch können Pharma-Firmen Lücken in der Produkt-Pipeline am schnellsten und wirksamsten wieder auffüllen.

Geld ist ausreichend vorhanden. Mit ihren enormen Cash-Reserven von rund 150 Milliarden US-Dollar können die großen Pharma- und Biotech-Konzerne problemlos Fusionen und Übernahmen finanzieren. Dazu kommt, dass auch die Aufnahme von Fremdkapital noch immer ausgesprochen günstig ist. Trump könnte also mit einer Steuerreform den Startschuss für eine neue M&A-Welle abfeuern.

Als Übernahmeobjekte kommen vor allem Unternehmen aus der zweiten und dritten Reihe in Betracht. Diese verfügen häufig über innovative Therapien, die im Gegensatz zu den großen, bereits vor Jahren am Markt eingeführten Blockbustern, nicht von Patentabläufen bedroht sind.

Gerade kleine und mittelgroße Biotech-Werte stellen die primären Innovationsträger im Healthcare-Sektor dar. Dank großer Fortschritte in der molekularbiologischen Grundlagenforschung ist es möglich, gezielt in den Krankheitsprozess einzugreifen und ursächliche Therapien zu entwickeln. Beispielsweise ist es mithilfe von antiviralen Medikamenten gelungen, die Lebenserwartung von HIV-Infizierten nahezu zu normalisieren. Auch auf dem Krankheitsgebiet Hepatitis C wurden große Therapiedurchbrüche erzielt. Neuartige Behandlungsansätze erzielen Heilungsraten von fast 100 Prozent bei einer gleichzeitig sehr guten Verträglichkeit und einer Verkürzung der Therapiedauer von zuvor 48 auf acht bis zwölf Wochen.

Innovative Therapien, die gegenüber Konkurrenzprodukten einen signifikanten Wirkungsvorteil aufweisen und dem Patienten einen deutlichen Mehrwert bieten, sind von Preisdiskussionen kaum betroffen. Im Falle einer Preisdeckelung hätten nämlich Arzneimittelhersteller einen geringeren Anreiz, neuartige Therapeutika zu entwickeln. Eine unmittelbare Reduzierung der Aktivitäten im Bereich Medikamentenentwicklung wäre die Folge. Angesichts einer wachsenden und immer älter werdenden Weltbevölkerung und der damit verbundenen Zunahme der Krankheitslast kann daran niemanden gelegen sein. Übergeordnetes Ziel ist es, Innovationsleistungen weiterhin zu belohnen.

Aus diesem Grund hat die US-Regierung unter Barack Obama noch im Dezember 2016 den 21st Century Cures Act verabschiedet. Neben der Bereitstellung von Finanzmitteln in Höhe von 4,8 Milliarden US-Dollar zur Krebs- und Hirnforschung soll

als zentraler Eckpfeiler des neuen Gesetzes der Arzneimittel-Zulassungsprozess beschleunigt werden. Dadurch soll das hohe Innovationstempo der vergangenen Jahre wieder erreicht werden. Dies ist mehr als notwendig. Denn nach dem Rekordjahr 2015 mit 45 zugelassenen Medikamenten ging die Zahl 2016 auf nur 22 FDA-Zulassungen zurück. Es gab insbesondere eine ungewöhnlich hohe Zahl abgewiesener Zulassungen – häufig aufgrund notwendiger Nachbesserungen im Produktionsprozess (FDA complete response letter).

Gemessen an den Etats werden derzeit laut IMS die größten Anstrengungen zur Medikamentenentwicklung in den Bereichen Onkologie, Herz-Kreislauf, Schmerztherapien und Diabetes unternommen.

Wie groß die Preismacht bei Innovationen ist, zeigt das erst kürzlich zugelassene Medikament Spinraza der beiden Biotech-Unternehmen Biogen und Ionis. Die Behandlungskosten belaufen sich im ersten Jahr auf 750.000 und in den drei Folgejahren auf jeweils 375.000 US-Dollar. Bei Spinraza handelt es sich um die erste kausale Therapie zur Behandlung der Spinalen Muskelatrophie, einer Form des Muskelschwunds. Dieses Beispiel verdeutlicht, dass vor allem neuartige Therapien für Arzneimittelhersteller der entscheidende Gewinnmotor sind.

Allein in den USA, dem größten Gesundheitsmarkt der Welt, wird der derzeitige Innovationszyklus – trotz eines Dämpfers im vergangenen Jahr – einen jährlichen Umsatzzuwachs von 160 Milliarden US-Dollar im Zeitraum von 2015 bis 2020 generieren. Dabei bietet der Biotech-Sektor aufgrund seiner Innovationsstärke die größten Chancen.

Aus Sicht der Anleger sind vor allem junge Innovationsführer interessant, die als mögliche Übernahmeziele infrage kommen, da hier enorme Aufgelder gezahlt werden. Beispiel Medivation: Anfang 2016 bot der französische Sanofi-Konzern für den amerikanischen Biotech-Wert 52,50 US-Dollar pro Aktie und besserte das Angebot auf 58 US-Dollar nach. Dann stiegen Pfizer, Gilead, Celgene und Merck & Co. in den Bieterstreit mit ein. Am Ende machte Pfizer mit einem Preis von 81,50 US-Dollar pro Aktie das Rennen. Medivation verfügt mit Xtandi über ein neuartiges Präparat zur Prostatakrebs-Therapie.

Natürlich ist es nicht einfach, potenzielle Übernahme Kandidaten zu identifizieren, die dann auch tatsächlich mit einem entsprechenden Preisaufschlag akquiriert werden. Anleger sollten darauf achten, dass ein Geschäftsmodell auch ohne Übernahmefantasie tragfähig ist und Investments zur Risikodiversifikation breit streuen. Zudem ist ein vertieftes Verständnis für die einzelnen Produkte und den damit verbundenen Marktchancen unumgänglich. //



MARIO LINIMEIER
GRÄFELFING 48° 7' N, 11° 26' O

Der Betriebswirt und Molekularbiologe ist seit 2013 bei der Fondsboutique Medical Strategy als Healthcare-Analyst tätig.