

Gesunde Anlagen

HEALTHCARE-FONDS Pharma- und Biotech-Titel haben es nicht leicht gehabt und stehen noch unter Druck. Die Aussichten sind trotzdem gut.

ADRIAN SCHERER

Die Probleme der Pharma-Branche erhielten in den vergangenen Monaten erhöhte Aufmerksamkeit: Die grossen Unternehmen stehen vor grossen, zum Teil neuen Herausforderungen. Dazu gehören die Reduktion von Nebeneffekten, die Notwendigkeit von kostengünstigeren Behandlungsmethoden, Bedürfnis nach effizienteren Investitionen in die Forschung und Entwicklung sowie der Preisdruck auf der Absatzseite. Dazu kommt, dass bei einem umsatzmäs-

Biotech-Werte stehen vor der Höherbewertung.

sig grossen Teil der Produkte der Patentschutz in den kommenden Jahren ausläuft. Gefördert wurde der negative Blickwinkel durch die Schmerzmittel-Skandale bei Merck und Pfizer. Kein Wunder, hatten die Anleger das Vertrauen in die einst stolze Pharma-Industrie fast komplett verloren. Das führte teilweise zu substanziellen Kursrückgängen.

Aufgrund der demographischen Entwicklung sind die langfristigen Aussichten für den Gesundheitssektor dennoch gut. Weltweit wird die Altersgruppe 60-plus bis im Jahr 2050 von gegenwärtig rund 600 Mio auf 2 Mrd anwachsen. Deren Gesundheitsausgaben werden mit zunehmendem Alter tendenziell ansteigen. In den Industrienationen klettern die Gesundheitsausgaben

schneller als das Bruttoinlandprodukt. Dieses Wachstum ist zudem weitestgehend konjunkturunabhängig. Die vielen offenen medizinischen Bedürfnisse lassen Raum für neue Produkte.

Pharmaunternehmen bekunden in vielen Fällen Mühe, Produkte mit auslaufendem Patentschutz im genügend grossem Umfang durch neue Medikamente aus der eigenen Forschung zu ersetzen. Abhilfe kann der Einkauf von viel versprechenden neuen Produkten oder gleich von ganzen Firmen schaffen. Da rücken die jungen Biotech-Firmen in den Vordergrund. Trotz etlicher Rückschläge gehört ihnen die Zukunft: Gemäss Schätzungen des Fondsmanagers Sectoral Asset Management werden die Umsätze von biotechnologischen Produkten um mindestens 20% pro Jahr steigen. Weiter stammen bereits 50% der neu angemeldeten Medikamente direkt oder indirekt von Biotechfirmen. Der Aufschwung der Biotechnologie hat sich an den Aktienmärkten noch nicht herumgesprochen. Das Gros der Anleger ist immer noch skeptisch – und geht entsprechend vorsichtig mit den Biotechwerten um.

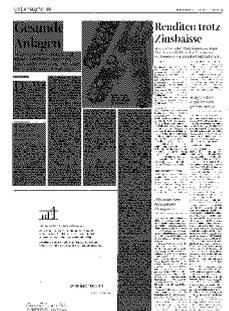
In den kommenden Quartalen ist mit einer substanziellen Zunahme der Käufe von Biotech-Unternehmen durch Pharmagesellschaften zu rechnen. Die grossen Pharmakonzerne haben dank ihren substanziellen Cashflows die notwendigen finanziellen Mittel zur Verfügung. Die Finanzlage amerikanischer Firmen wird durch den gegenwärtigen Steuerbonus für repatriierte Gewinne weiter verbessert: Die Multis parkieren ihre im Aus-

land erzielten Gewinne oft in Übersee, um die US-Steuer zu umgehen und Investitionen im Ausland zu finanzieren. Jetzt können sie die Gelder statt des üblichen Steuersatzes von 35% für eine Abgabe von lediglich 5,5% aus dem Ausland zurückholen. Laut J. P. Morgan könnte das ein Jahr lang gültige Steuergeschenk bis zu 300 Mrd Dollar in die USA zurück bringen.

Bewertung

Dazu ist die aktuelle Bewertung der Biotechnologiefirmen attraktiv: Gemessen an der Marktkapitalisierung in Relation zum Umsatz steht sie sogar auf dem tiefsten Wert der letzten zehn Jahre. In Anbetracht des momentan geschlossenen Fensters für Börsengänge ist der Firmenverkauf gerade für kleinere, kapitalhungrige Biotech-Firmen eine gute Variante.

Das steigende Interesse der Pharmaindustrie an der Biotechnologie wird zu einer generellen Höherbewertung der Biotech-Branche führen. Trotzdem ist die alleinige Abdeckung des Gesundheitsbereiches mittels Biotech-Aktien gefähr-



DocID: 1981684

MediaID: 0009

Color: 0

Topic: 0099999.01 Size: 50140mm²

Order: 0090054

lich, da deren Volatilität – gemessen am Nasdaq-Biotechnologie-Index (NBI) – mit 32% weit über dem Wert eines breiter gefassten Gesundheitsindex von 14% liegt. Das historische Risiko des NBI zeigt sich auch anhand der Kursentwicklung: Dieser notiert immer noch um mehr als 50% unter seinem Höchstwert vom Februar 2000. Der hohen Volatilität kann damit begegnet werden, dass man Biotech-Werte mit den übrigen Sektoren des Gesundheitssektors diversifiziert. Werden sie etwa im Verhältnis von 50:50 mit den übrigen Gesundheitsfirmen gemischt, reduzieren sich die Kursschwankungen erheblich, und es resultiert sogar eine leichte Überperformance gegenüber den individuellen Indizes. Die Volatilität fällt dadurch von 32% (100% NIB) auf rund 21% (50% NBI/50% MSCI Global Health).

Die Mischung von Biotechnologie-Titeln mit denen des breiten Gesundheitssektors macht aus zwei Gründen Sinn: Einerseits wegen des Volatilitätsnachteils der Biotech-Firmen, andererseits wegen der attraktiven Chancen im ausser Mode geratenen Pharmasektor. Im historischen Vergleich ist die Pharmabranche ebenfalls günstig bewertet – dies trotz starker Bilanzen, guten Cashflows zur Finanzierung neuer Produkte, schwierig zu duplizierender Vertriebskanäle, des Potenzials von Ländern wie China und Indien, neuartiger Lifestyle-Arzneimittel und der Möglichkeiten weiterer Kostenreduktionen.

Fondsanlagen

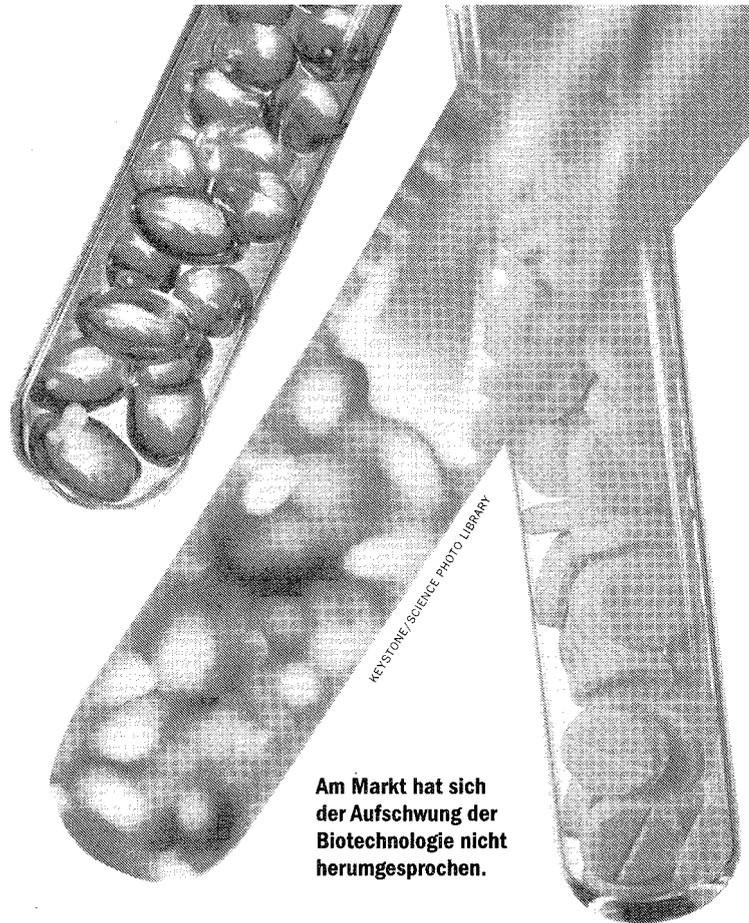
Wie kann nun der Fondsanleger diese Erkenntnisse umsetzen? Aufgrund der hohen Ausfallwahrscheinlichkeit von Biotechnologiefir-

men sollte die Aktienselektion Spezialisten übertragen werden. Weiter liegen die grössten Chancen bei eher kleineren Firmen, die bei den Investoren meist unbekannt sind. Auch sollte die Gewichtung der Subsektoren innerhalb des Gesundheitsbereiches laufend den aktuellen Gegebenheiten angepasst werden.

Wie eine solche Mischung zustande kommen kann, zeigt der Aktienfonds Pharma/Health von Sal. Oppenheim, bei dem Biotech-Titel

für eine erhebliche Verbesserung des Rendite-Risiko-Verhältnisses des Fonds gesorgt haben. Der Fonds verfügt über fünf unabhängige Manager. Bei einer anhaltend schlechten Performance wird der betroffene Manager ausgewechselt. Seit Auflegung im Jahr 1993 hat der Fonds mehr als 13% pro Jahr zugelegt.

Adrian Scherer, CFA, Chief Investment Officer, Bank Sal. Oppenheim Schweiz, Zürich.



Am Markt hat sich der Aufschwung der Biotechnologie nicht herumgesprochen.