

Von Maximilian-Benedikt Köhn, Analyst für den Sektor Healthcare bei der DJE Kapital AG

## HEALTHCARE: WAS BIETET DIE GESUNDHEITSBRANCHE 2019?

**Pullach im Isartal, 19. Dezember 2018** – Zum Jahresende gibt es trotz aller Rückschläge durchaus auch Positives von den Kapitalmärkten zu vermelden: Die Kursentwicklung von globalen Gesundheitsaktien war in diesem Jahr insgesamt erfreulich. Besonders die großen US-Pharmaunternehmen legten stark zu. Positive Kurstreiber waren nicht nur die US-Steuerreform, sondern auch neu zugelassene Produkte und gleichzeitige Aktienrückkäufe.

Der Blick in den Rückspiegel hilft aber bekanntlich wenig bei der Fahrt nach vorn. Die Frage ist: Wie werden sich Gesundheitsaktien in 2019 entwickeln? Viele Rahmenbedingungen erscheinen im Vergleich zu 2018 ungünstiger, wie die Abschwächung der Effekte der Steuerreform in den USA, Anstieg der Refinanzierungskosten sowie abnehmende Aktienrückkäufe und damit weniger „Kursdoping“ für US-Aktien. Über allem schwebt das Damoklesschwert der Handelsstreitigkeiten – mit möglichen Negativeffekten für die globale Konjunktur.

### **Weltweite Wachstumsfaktoren**

Die globalen Wachstumstreiber für die Branche sind aber weiterhin intakt. Getrieben von ungesundem Lebensstil und dessen Folgen nehmen die sogenannten Wohlstandskrankheiten weiter stark zu. Zu diesen chronischen, nicht übertragbaren Erkrankungen, zählt zum Beispiel starkes Übergewicht/Adipositas. Zum Vergleich: In den USA waren in den 1980er-Jahren unter 18% der erwachsenen Bevölkerung übergewichtig – inzwischen sollen aber bereits knapp 40% an Adipositas leiden. Auch das sogenannte metabolische Syndrom – eine Herzerkrankung mit den Risiko-Folgeerkrankungen wie Diabetes Typ 2, Bluthochdruck, Arteriosklerose – nimmt deutlich zu, mit entsprechenden Folgekosten bei Behandlungen.

### **Weltbevölkerung altert**

Diese Erkrankungen nehmen weltweit zu. In den Schwellenländern ist die Verbreitung zwar absolut noch geringer als in den Industrieländern, der prozentuale Anstieg dort (parallel zur wirtschaftlichen Entwicklung) ist aber in den Entwicklungsländern drastischer. Denn solche so genannten Wohlstandskrankheiten waren vor zwei bis drei Jahrzehnten dort oft noch völlig unbekannt und undiagnostiziert. Die weltweit steigende

Lebenserwartung ist nicht nur Folge einer immer besseren und aufwendigeren medizinischen Versorgung, sondern auch Auslöser lebensalterbedingter Erkrankungen wie Demenz – mit entsprechend steigenden Gesundheitskosten.

In den USA könnte 2019 die Diskussion über die Medikamentenkosten wieder aufleben, die unmittelbar nach der Wahl von Trump schon einmal hochkochte. Immerhin liegt der Anteil für Gesundheitsausgaben bei 17,4% des gesamten BIP. In einer politisch getriebenen Diskussion wird dabei allerdings oft übersehen, dass die verschreibungspflichtigen Medikamente lediglich 9% dieser Gesundheitsausgaben ausmachen, also nur 1,6% des gesamten Bruttoinlandsprodukts der USA. Dabei könnte die Verwendung von sogenannten Generika oder Biosimilars die Medikamentenausgaben stark reduzieren. Sie müssten aber auch von der Politik gefördert werden, beispielsweise durch Einschränkungen der Erstattungs- und Verschreibungsfähigkeit oder durch die Festsetzung von Quoten.

Der Hintergrund: Bei Generika handelt es sich um pharmazeutisch identische Nachahmerprodukte, die von zahlreichen Firmen mit deutlichem Preisabschlag in den Markt gebracht werden – unter denen ein deutlicher Preiswettbewerb besteht. Biosimilars hingegen werden durch biotechnische Verfahren viel aufwendiger hergestellt. Der Markt dafür und damit der Wettbewerb sind hier (noch) kleiner – die Preise höher als für Generika und der Preisabstand zu den Originalpräparaten (noch) geringer als im Generikamarkt. In 2019 laufen die Patente einiger der umsatzstärksten Medikamente aus, sodass sich die betroffenen Firmen auf eine stärkere Umsatz- und Margen-Erosion einstellen müssen.

Im Herbst sorgte in Deutschland die Verunreinigung eines Bluthochdruck-Medikamentes durch einen Fehler eines chinesischen Zulieferers für Aufsehen. Denn Bevölkerung, Politik und auch die Kostenträger mussten erstaunt registrieren, wie viele Firmen vom selben Lieferanten beliefert werden. Dies könnte zu einer Diskussion analog etwa zur Lebensmittelindustrie führen: Gefährdet ein immer schärferer Preisdruck letztlich die Qualität der Produkte?

### **Innovationsfelder mit Wachstumspotenzialen**

Gleichzeitig wird auch 2019 weiterhin von Innovationen getrieben sein. 2018 ist bislang das Jahr mit der höchsten Anzahl an neu zugelassenen Pharmaprodukten in den USA. Im Vergleich zu 2016 stieg deren Anzahl um das 2,5-fache und gegenüber 2017 immerhin um 20%. Abseits von der Immun-Onkologie (Nutzung körpereigener Reaktionen zur Bekämpfung von Tumoren) ist die Gentherapie ein weiterer interessanter Bereich. Es gibt bereits in den USA und der EU zugelassene Gentherapien, die teils erhebliche und erstaunliche Behandlungsoptionen ermöglichen. Wobei durchaus mögliche Kosten von

400.000 bis 800.000 Euro pro Behandlung nicht nur eine erneut aufflammende Preisdiskussionen auslösen, sondern letztlich einer gesellschaftlichen Antwort bedürfen auf die Frage: Was sind uns Heilung, Verbesserung der Lebensqualität oder Verzögerung des Fortschreitens einer Krankheit letztlich wert?

Kurzum: Gesundheitsaktien werden weiterhin gefragt sein. Sie werden derzeit im Durchschnitt mit dem 17-fachen Kursgewinnverhältnis (KGV) bewertet, befinden sich damit auf einem ähnlichen Niveau wie Ende 2013. Die einzelnen Sub-Sektoren unterscheiden sich untereinander nicht nur in der Größe, sondern auch hinsichtlich der Bewertung deutlich: Pharmaaktien sind mit knapp 45%, Medizintechnik mit 22%, Dienstleister mit 18% und Biotechnologie mit 15% im MSCI Healthcare gewichtet.

#### **Aussichten für Healthcare-Aktien nach Sub-Sektoren:**

##### **Pharma**

Der Ausblick 2019 für Pharmawerte ist weiterhin stabil bis leicht wachsend – trotz relativ starken Kursgewinnen in 2018. Zudem besteht nach wie vor die Gefahr der Diskussion über die US-Arzneimittelpreise. Positiv könnten im kommenden Jahr Unternehmensreorganisationen, wie durch Spin-offs und Übernahmen, Innovationen und die Fokussierung auf volumenbasiertes Wachstum wirken. Pharmaunternehmen werden für 2019 auf ein Kurs-Gewinn-Verhältnis vom 15 geschätzt und sind damit aktuell fair bewertet. Gleichzeitig sind diese auch in den monatlichen Fondsmanager-Umfragen relativ hoch gewichtet. Anleger sollten den Schwerpunkt 2019 auf Volumenwachstum und Unternehmen mit innovativer Pipeline legen.

##### **Medizintechnik**

Der Ausblick ist weiterhin stabil. Dieser Markt wächst solide zwischen 4 bis 6% jährlich – bei gleichzeitig recht hoher Bewertung mit KGV 21 für 2019. Die Bewertung ist den hohen Eintrittsbarrieren und dem gleichzeitig stabilen Geschäftsumfeld zu verdanken. Stärkere Kursrückgänge eignen sich hier als Einstiegsmöglichkeit. Ähnlich wie auch bei Biotech-Unternehmen sind kleinere Medizintechnik-Unternehmen interessant, die mit hohen Wachstumsraten locken – bei allerdings oft noch weit überdurchschnittlichen Bewertungen.

##### **Gesundheitsdienstleister**

Die Aussichten für 2019 sind so heterogen wie die unterschiedlichen Unternehmen in diesem Sub-Sektor, darunter Krankenversicherer, Krankenhausbetreiber und IT-Unternehmen. Risiken sind hier besonders sich verändernde Konjunkturaussichten, die teils hohen Verschuldungen einzelner Unternehmen und eine allgemein höhere Arbeitslosenquote. Aber auch in diesem Sub-Sektor zeichnet sich hohe

Innovationsfähigkeit aus, welche nachhaltig die Gesundheitskosten reduzieren können. Die KGV-Bewertungen der größten Unternehmen des Sektors liegen für 2019 bei 13,5.

### **Biotechnologie**

Auch hier ist der Ausblick positiv. Dies gilt insbesondere für die größten Biotech-Unternehmen angesichts einer hohen Produktivität bei Forschungs- und Entwicklungs-Produktivität und zugleich attraktiver Bewertungen mit einem KGV von 12 für 2019. Zu den wichtigsten Anlagethemen des Jahres 2019 gehören weitere Fortschritte in der Forschung, wie die sog. Genschere CRISPR-CAS, Alzheimer und die Leberkrankheit NASH, sowie mögliche Potenziale durch M&A. Ein weiterer Trend in der Pharma- und Biotech-Industrie zeigt sich darin, dass größere Unternehmen ihre Forschung an Externe auslagern. Bei einem möglichen Pipeline-Erfolg steigt damit zusätzlich die Chance auf eine Übernahme. Demnach sind besonders innovative Small- und Mid-Caps für Anleger interessant, was aber auch entsprechende Pipelinerisiken mit sich bringt.

### **Summa summarum: Gesundheitsaktien auch für 2019 attraktiv**

Weltweit einflussreiche Faktoren wie neue Behandlungsoptionen, demographischer Wandel, zunehmender Wohlstand, stärkere Fokussierung auf Gesundheit und Wohlbefinden sowie auch für den Laien breit zugängliche Informationen zu Diagnostik und Therapien untermauern unsere Einschätzung, dass Gesundheitsaktien auch weiterhin ein lohnendes Investment sein werden. Insbesondere in den Schwellenländern steht dem Gesundheitswesen 2019 ein anhaltend robustes Wachstum bevor, sodass Gesundheitsunternehmen mit hohem Umsatzanteil in diesen Märkten Potenzial haben – unter Berücksichtigung von währungsbedingten Chancen und Risiken. In Europa, aber auch in den USA sind kleinere Biotech- und Medtech-Unternehmen mit guter Pipeline, hohem Wachstum und starker Innovation für 2019 interessant.

### Über die Dr. Jens Ehrhardt Gruppe

Die DJE Kapital AG ist seit über 40 Jahren als unabhängige Vermögensverwaltung am Kapitalmarkt aktiv. Das Unternehmen aus Pullach bei München verwaltet mit über 100 Mitarbeitern (davon rund 25 Fondsmanager und Analysten) aktuell über 12,5 Milliarden Euro (Stand: 30.11.2018) in den Bereichen individuelle Vermögensverwaltung, institutionelles Asset Management sowie Publikumsfonds. Zudem bietet die DJE Kapital AG seit 2017 mit Solidvest eine einzeltitelbasierte Online-Vermögensverwaltung an – als digitale Lösung im Rahmen aktiv gemanagter Depots. Vorstandsvorsitzender ist Dr. Jens Ehrhardt, sein Stellvertreter Dr. Jan Ehrhardt. Kern des Anlageprozesses und aller Investmententscheidungen ist die FMM-Methode (fundamental, monetär, markttechnisch), welche auf dem hauseigenen, unabhängigen Research basiert. Der Anspruch der DJE Kapital AG ist, ihren Kunden weitsichtige Kapitalmarktexpertise in allen Marktphasen zu bieten.

#### Unternehmenskontakt

Simone Ausfelder  
+49 (0)89 790453-661  
simone.ausfelder@dje.de

#### Pressekontakt

Instinctif Partners  
Johannes Zenner // Sophie Horrion  
+49 (0)69 133 896-21 // +49 (0)221 4 20 75-11  
johannes.zenner@instinctif.com // sophie.horrion@instinctif.com