

Schroders Talking Point



Die Gesundheitsbranche: ein Wirtschaftszweig im Taumel oder beste Medizin?

Europäisches Aktienteam
John Bowler, Global Healthcare Analyst

Das Gesundheitswesen – Umfeld im Wandel

Die Patentklippe

Gesundheitstitel gelten traditionell als „sichere Häfen“ in unsicheren Wirtschaftslagen. Denn im Wesentlichen gilt: Menschen werden immer wieder krank, gehen zum Arzt und kaufen Medikamente. Doch die Zukunft für die großen Pharmahersteller sieht immer unsicherer aus. Die Bewertungen von Gesundheitstiteln sind in den vergangenen Jahrzehnten nach unten gegangen, da bei einer großen Zahl besonders erfolgreicher Medikamente, sogenannten Blockbustern, das Patent auslaufen wird.

Mangel an Innovation

Markenmedikamente haben für viele Pharmaunternehmen in den vergangenen zehn Jahren stark an Bedeutung gewonnen, und die Unternehmen wurden zunehmend abhängiger von den Gewinnen, die in diesem Segment zu erzielen sind. Die Gewinnmargen wurden durch Kosteneinsparungen beim Verkauf und dem Marketing zusätzlich in die Höhe getrieben. Doch den Forschungs- und Entwicklungsabteilungen ist es nicht gelungen, genügend neue Produkte zu entwickeln, um die Einnahmequellen über den Patentzyklus hinaus weiter strömen zu lassen. Das Auslaufen der Patente verstärkt diese Problematik noch weiter. Darüber hinaus tragen strengere gesetzliche Auflagen, wie zum Beispiel die vorsichtige Vorgehensweise der US-Gesundheitsbehörde FDA (Food and Drug Administration) bei der Zulassung neuer Medikamente, zusätzlich dazu bei, dass weniger neue Produkte auf den Markt gebracht werden.

Generika auf dem Vormarsch

Durch das Auslaufen von Patenten verlieren die großen globalen Pharmaunternehmen ihr alleiniges Monopol auf ihre Verkaufsschlage und bekommen Konkurrenz durch preisgünstige Generika-Anbieter, die mit günstigen Nachahmerprodukten Marktanteile erringen. Der Umsatz vieler Generika-Hersteller ist im vergangenen Jahrzehnt weiter angestiegen. Im Jahr 2000 machten Generika bereits rund 50 Prozent des Marktes aus, heute reicht ihr Anteil schon an die 70 Prozent heran. Es wird allgemein erwartet, dass Generika ihren Vormarsch auf dem Markt weiter fortsetzen, wenn der Patentschutz für viele Blockbuster-Medikamente zwischen 2011 und 2013 ausläuft.

Reform des US-Gesundheitssystems

Darüber hinaus hat die Unsicherheit über die Reform des US-Gesundheitssystems die Märkte in den letzten Monaten in Unruhe versetzt. Die großen US-Pharmakonzerne hatten stets die Flexibilität, die Preise zu erhöhen (und dabei ihre eigenen Preisstrukturen über direkte Verhandlungen mit privaten Krankenversicherern festzusetzen), was ihnen half, rückläufige



Schroders

Mehr als 200 Jahre Investments für Ihre Zukunft

Volumen zu kompensieren. Aber die privatisierte Natur des Marktes erzeugte eine stetige Preisinflation noch vor der Inflation der allgemeinen Verbraucherpreise. Auf diese Weise ist die Kluft in puncto Erschwinglichkeit zwischen den Krankenversicherten und den 40 Millionen Personen ohne einen solchen Schutz immer größer geworden.

Ein Teil der Reform wird für größere Preiskontrollen sorgen und damit die Flexibilität der Preisgestaltung einschränken, die die Umsätze der letzten Zeit beflügelt hat. Die US-Regierung hat derzeit eine direkte Preiskontrolle über 15 bis 20 Prozent des Marktes. Doch nach den neuen Vorschlägen könnte dieser Anteil auf nahezu 40 bis 45 Prozent anwachsen.

Der Befund lautet kurz gefasst: Der Branche steht eine staatliche Überholung ins Haus, es laufen in den nächsten Jahren viele Patente aus, es herrscht Innovationsmangel und starke Konkurrenz vonseiten der Hersteller von Nachahmerpräparaten. Das hat zur Folge, dass der heutige Status quo nicht mehr haltbar ist, und setzt dem derzeitigen „Business as usual“ vieler Pharmaunternehmen unweigerlich ein Ende.

Wie reagieren die Unternehmen der Gesundheitsbranche auf die Probleme?

Mit Blick über die Patentklippe hinaus sind viele Pharmakonzerne dazu übergegangen, die rückläufigen Gewinnmargen durch neue Maßnahmen zur Kostensenkung zu bekämpfen. Im Allgemeinen sind die europäischen Medizinunternehmen offensiver im Erkennen und Lösen von Problemen, die mit dem Verlust des Patenschutzes verbunden sind. Sie haben bereits vor fast drei Jahren erste Kostenanpassungen durchgeführt, während die Unternehmen in den USA rund ein Jahr hinterherhinken.

Außerdem stehen die Unternehmen unter Druck, nach Möglichkeiten zur Diversifizierung ihres Geschäfts Ausschau zu halten, um alternative Einnahmequellen zu finden. Schließlich geraten ihre Bestseller-Produkte durch den Wettbewerb mit den Generika immer stärker unter Preisdruck. Viele Pharmaunternehmen haben neue Geschäftsbereiche rund um das Thema Gesundheit erschlossen, beispielsweise Impfstoffe oder rezeptfreie Medikamente. Außerdem konsolidiert sich die Branche weiter, wie die jüngsten Übernahmen/Fusionen unter bei den großen US-Pharmafirmen Merck und Schering-Plough sowie Pfizer und Wyeth belegen.

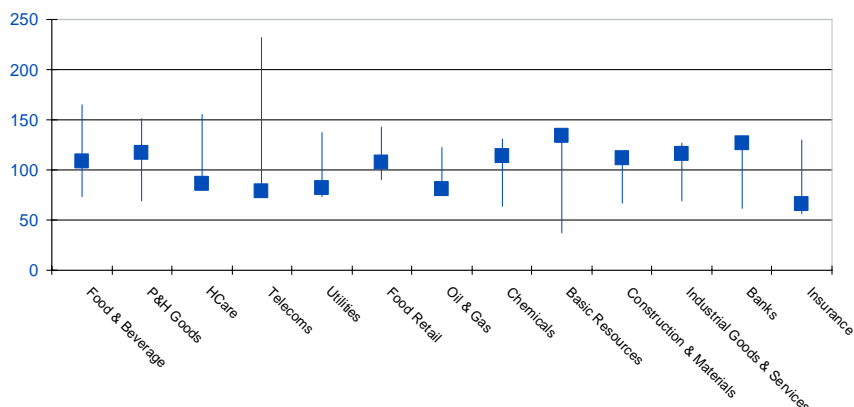
Sinkende Umsatzvolumen in den Industriemärkten und die anstehenden Patentabläufe für Markenmedikamente haben einen Strategiewechsel in Gang gesetzt: Unternehmen konzentrieren sich weniger auf den Verkauf teurer Medikamente in diesen Märkten, sondern fassen nun die wachsenden Möglichkeiten in den Schwellenländern ins Auge, wo einige Märkte in Asien und Lateinamerika zweistellige Wachstumsraten bieten.

Die Chance für Anleger

Attraktive Bewertungen

Angesichts der auslaufenden Patente und des Innovationsmangels sind die Bewertungen der Gesundheitstitel in den vergangenen zehn Jahren immer weiter gesunken. Ungeachtet des Höhenflugs im vierten Quartal 2008, als die Marktturbulenzen die Anleger in traditionell defensive Sektoren drängten, sind die relativen Bewertungen erneut ins Wanken geraten. Sie weisen weiterhin Abschlüge auf, da sich die Anleger Gedanken darüber machen, wie es um die Wachstumsaussichten der Pharmakonzerne nach der Patentklippe beschaffen ist. Gesundheitstitel sind auch im Vergleich mit anderen Sektoren sowie im historischen Durchschnitt sehr attraktiv bewertet und haben im Zeitraum von 15 Jahren den absoluten Tiefpunkt erreicht.

12-monatige Kurs-Gewinn-Verhältnisse für europäische Sektoren im Vergleich über einen Zeitraum von 15 Jahren



(Quelle: Citigroup Global Markets Equity Research, August 2009)

Fazit

Die Gesundheitsunternehmen stehen weltweit vor ähnlichen Problemen, und die Bewertungen der Branche haben auf breiter Front gelitten, da sich der Markt vorausschauend auf die Folgen der Patentabläufe bei Markenmedikamenten einstellt. Doch unserer Ansicht nach besteht die Anlagemöglichkeit darin, jene Unternehmen zu ermitteln, die auch nach dem Verlust des Patentschutzes, der augenblicklich im Fokus des Marktes steht, noch weiter wachsen können.

Den europäischen Pharmakonzernen ist zugutezuhalten, dass sie anscheinend einen Vorsprung haben, eine Lösung für ihre Patent-Probleme zu finden. Darüber hinaus profitieren viele dieser Unternehmen von einer steigenden Diversifizierung auf Produkt- und geografischer Ebene. Zurzeit verläuft die Wertentwicklung bei den Gesundheitsunternehmen weltweit stabil mit attraktiven Dividendenerträgen, was sich auch nach Ablauf der Patente halten lassen dürfte. Darüber hinaus dürften sich die Umstrukturierungsbemühungen positiv auswirken und in der Zeit nach Ablauf der Patente für mehr Dynamik bei den Unternehmen sorgen.

Zwar wird sich die Gesundheitsbranche in Zukunft nicht unbedingt durch hohes Wachstum auszeichnen. Doch da die Bewertungen zurzeit so niedrig sind, dürfte der Sektor einige sehr gute Möglichkeiten für Investitionen in hochwertige Unternehmen zu extrem attraktiven Preisen bieten. Eine Möglichkeit an der weiteren Entwicklung dieses Sektors zu partizipieren, ist die Investition in einem auf Dividendentitel spezialisierten Investmentfonds. Das Dividententeam von Schroders sieht das Gesundheitswesen derzeit als einen der interessanten Sektoren an. So ist das Gesundheitswesen aktuell die zweitgrößte Sektorposition im von Sonja Schemmann verwalteten Schroder ISF European Equity Yield. Im Vergleich zum Vergleichsindex ist dieser Sektor um mehr als vier Prozentpunkte übergewichtet.

Wichtiger Hinweis:

Die hierin geäußerten Ansichten und Meinungen stammen von **John Bowler, Global Healthcare Analyst, Europäisches Aktienteam**, und stellen nicht notwendigerweise die Ansicht von Schroder Investment Management dar.

Nur für professionelle Anleger und Berater. Dieses Dokument ist nicht für Privatkunden geeignet.

Dieses Dokument dient nur Informationszwecken und ist keinesfalls als Werbematerial gedacht. Das Material ist nicht als Angebot oder Werbung für ein Angebot gedacht, Wertpapiere oder andere in diesem Dokument beschriebene verbundene Instrumente zu kaufen. Keine Angabe in diesem Dokument sollte als Empfehlung ausgelegt werden. Die hier enthaltenen Informationen werden als zuverlässig angesehen, aber Schroders Investment Management Ltd (SIM) gewährleistet nicht deren Vollständigkeit oder Richtigkeit. Dies ist kein Ausschluss und keine Beschränkung der Verpflichtung oder Haftung, die SIM gemäß dem Financial Services Markets Act 2000 (in seiner gültigen Fassung) oder einer anderen Gesetzgebung gegenüber seinen Kunden hat. Individuelle Investitions- und/oder Strategieentscheidungen sollten nicht auf Basis der Ansichten und Informationen in diesem Dokument erfolgen.

Herausgegeben von Schroder Investment Management Limited, 31 Gresham Street, London EC2V 7QA. Zugelassen und unter der Aufsicht der Financial Services Authority.