

PHARMA/wHEALTH: Ausblick 2008 und Strategie

Ausblick

Die anhaltende Abwärtsspirale im Finanzsektor vor dem Hintergrund der Bewertung komplex strukturierter Produkte und der von den Banken übernommenen Risiken, die noch nicht vollständig zu überblicken sind, dürfte die Stimmung und die Bereitschaft der Investoren, Risiken einzugehen, beeinträchtigen. 2008 könnte das Jahr werden, in dem die Anleger sich von zyklischen und Trend-Industrien trennen und sich konservativen Sektoren wie der Gesundheitsbranche zuwenden.

Der Bereich Biotechnologie bietet dem risikofreudigeren Anleger, der Schwankungen in Kauf zu nehmen fähig und breit ist, durch neue Produktankündigungen und verstärkte Fusions- und Übernahmetätigkeit das Potenzial einer überdurchschnittlichen Performance. Deutliche Gewinner und Verlierer sorgten für eine starke Streuung in der Performance. Damit hatten Indexdurchschnittswerte im zurückliegenden Jahr nur wenig Bedeutung. Einerseits gewann der NASDAQ Biotech Index 4,5 % und einige Unternehmen legten dreistellig zu, andererseits verloren die geringer kapitalisierten und noch nicht profitablen Biotech-Werte im Mittel 25 % an Wert. Die großen Gewinner erzielten mit Produktdurchbrüchen und durch Zukäufe mit großen Aufschlägen Erfolge; wir sind davon überzeugt, dass dieser Trend auch 2008 vorherrschen wird. Bereits in der ersten Januarwoche kündigte Merck an, der in der Schweiz ansässigen Addex Pharmaceuticals 702 Millionen USD Unterstützung für die Entwicklung eines neuen Schizophrenie-Arzneimittels zu zahlen. Genzyme ließ sich den Lizenzvertrag mit Isis für ein vielversprechendes Cholesterin senkendes Mittel, das bis zum kommenden Jahr auf dem Markt sein könnte, 1,9 Milliarden USD kosten. Sitris Pharmaceuticals gab bekannt, seine Formel für Resvatrol, eine in Rotwein vorkommende Substanz, habe in Tests zur Senkung des Blutzuckers bei Diabetes geführt. Der Schutz geistigen Eigentums und schwer nachzuahmendes technisches Know-how bilden Wettbewerbshürden am Markt und lassen Übernahmen mit hohen Aufschlägen und den Erwerb von Lizenzen als schnellere und bevorzugte Wachstumspfade der großen Pharma-Unternehmen erscheinen.

Die großen Pharma-Unternehmen weisen ein Gewinnwachstum pro Aktie oberhalb des S&P 500 aus und sind dennoch mit 15 % Abschlag und im historischen Vergleich niedrig bewertet. Wir erwarten noch mehr negative Schlagzeilen im Zusammenhang mit Sicherheitsbedenken und Produktrückrufen, wobei auch Enttäuschungen aus der klinischen Forschung eine Rolle spielen dürften. Beschleunigtes Wachstum und eine bessere Sichtbarkeit der Produkt-Pipelines erhöhen die Wahrscheinlichkeit, dass institutionelle Anleger und Hedgefonds den Wert erkennen, der mit beschleunigten Wachstumsaussichten und beherrschbaren Risiken einhergeht. Die völlig unterschiedliche Performance der Aktienwerte im Pharma-Sektor weist rückt mehr denn je die Aktienselektion als Grundlage der Portfolio-Performance in den Mittelpunkt. In den vergangenen Jahren ragten aus dem mittelmäßig performenden Sektor einzelne Namen heraus, andere sorgten für außerordentliche Enttäuschungen. Ein rascher Blick auf den Dow Jones Index für 2007 unterstreicht dieses Argument: Merck liegt mit einem Plus von 37,34 % an der Spitze des Index, Pfizer abgeschlagen mit einem Minus von 8,12 % am unteren Ende der Liste, unterboten nur von Aktien, die unmittelbar von der Krise im Finanzsektor betroffen sind. Die Bedeutung der Unternehmensführung darf nicht unterschätzt werden und obwohl vier der größten Unternehmen der Branche in den beiden letzten Jahren ihre Führungsspitze ausgetauscht haben, herrscht noch Unklarheit über ihre Fähigkeit, die Entwicklung von Arzneimitteln und das Wachstum bei den Spitzenprodukten zu verbessern.

Immerhin haben sich erste Kosten senkende Maßnahmen positiv auf das Gewinnwachstum ausgewirkt. Die Manager sind für den Shareholder Value sensibilisiert und wir dürfen wohl einige Aktienrückkäufe und Dividendenerhöhungen erwarten; letztere liegen bei den zwölf Spitzenreitern im Durchschnitt heute bereits über 3 %. Wir erwarten, dass die großen US-Pharma-Unternehmen weiterhin auf Gewinnwachstumskurs bleiben, zum Teil aufgrund des schwachen Dollars. In Anbetracht der erwarteten Rezession könnten positive Gewinnüberraschungen eine Neubesinnung auf die Attraktivität des Sektors auslösen, nachdem das Auslaufen von Patenten schon im vollen Umfang in den Kursen eingepreist ist.

SAL. OPPENHEIM

Oppenheim Fonds Trust GmbH

Generika dürften von der rasch zunehmenden Nachfrage nach Qualitätsprodukten im Gesundheitsbereich seitens der Schwellenländer profitieren, vor allem aus China, Russland und Osteuropa. Obwohl die größeren Pharma-Unternehmen bei bestehender Präsenz auf diesen Märkten ebenfalls an der gesteigerten Nachfrage partizipieren, werden die Umsätze, absolut betrachtet, eher für die kleineren Generika-Firmen bedeutsam werden. Die Performance der Medizintechnik wird angesichts einer alternden Bevölkerung von neuen technologischen Entwicklungen und einer gesteigerten Nachfrage nach Produkten für die Lebensqualität getrieben. Investoren sind eher von Innovationen als von "Me-too"-Produkten beeindruckt. Medizinische Dienstleistungen entwickelten sich 2007 gut und obwohl sie derzeit mit weniger als dem zehnfachen durchschnittlichen EBITDA gehandelt werden, erwarten wir angesichts der Risiken durch die US-Wahlen und der Gewinnvolatilität eine durchwachsene Performance für 2008.

Um es nochmals zu betonen: Politische Überlegungen werden den Sektor und seine Performance spürbar beeinflussen. Die anstehenden Präsidentschafts- und Kongresswahlen werden weiterhin Schlagzeilen zur allgemeinen Gesundheitsvorsorge-Deckung und zur zentralisierten Beschaffung liefern, aber nach Analyse der bisherigen Rhetorik und der katastrophalen Gesundheitsinitiative 1994 von Senatorin Hillary Clinton hat keiner der wichtigen Kandidaten den Mumm für radikale Lösungen, obwohl eine mögliche Initiative der Republikaner, die auf freien Märkten basiert, den verschiedenen Vorlagen der Demokraten vorzuziehen ist. Der seit fast sechs Jahren schwache Dollar hat US-Werte relativ verbilligt, wenn man davon ausgeht, dass der Greenback seine Talsohle erreicht hat. Die Furcht vor einer Rezession in den USA wird die Aufmerksamkeit auf die unelastische Nachfrage nach Gesundheitsprodukten lenken, selbst in einer sich verlangsamenden Wirtschaft. Zunehmende Bedürfnisse einer alternden Bevölkerung werden zusätzliche Nachfrage erzeugen. Die hohen Dividendenquoten in einem Umfeld sinkender Zinsen und starker Bilanzen könnten in einem unsicheren Markt ein Polster bedeuten.

Strategie

Nach drei Veränderungen im Management des Fonds im Jahre 2006 sind wir mit unserem gegenwärtigen Team von vier Managern sehr zufrieden. Nach der Neuausrichtung bei der Asset-Allokation zwischen den Managern von Ende 2007 sind wir mit einer höheren Gewichtung der Biotechnologie ins Jahr 2008 gegangen. Unsere Manager verfügen über insgesamt mehr als 50 Spezialisten, die Buy-Side-Research über alle Untersektoren des Gesundheitsbereichs hinweg betreiben. Diese einzigartige Fähigkeit kommt uns zugute, wenn die Märkte weiterhin in stürmischer Bewegung bleiben. Im Laufe des vergangenen Jahres haben wir die durchschnittliche Marktkapitalisierung der Titel im Portfolio von 7,5 Milliarden USD auf 10 Milliarden USD erhöht, um der verbreiteten Unsicherheit zu begegnen. Wenn dem Markt wieder Liquidität zufließt, werden wir möglicherweise auf kleinere Unternehmen ausweichen. Wir sind überzeugt, dass unsere Strategie, die besten unabhängigen Manager für das Gesundheitswesen zu engagieren, es uns ermöglicht, den größten Teil der Aufwärtsbewegungen dieses volatilen Sektors auszunutzen und gleichzeitig gegen Risiken auf der Verlustseite gewappnet zu sein.