

Gesundheitspolitik:

Die US-Wahl und ihre möglichen Auswirkungen auf den Gesundheitssektor

Das Gesundheitswesen war schon immer einer der politisch sensibelsten Sektoren am US-Aktienmarkt. Da die Präsidentschaftswahl 2008 jetzt kurz bevorsteht, befasst sich der folgende Artikel mit verschiedenen Einflussfaktoren für die Unternehmen im US-Gesundheitssektor und erörtert die möglichen Auswirkungen des politischen Wandels auf diese Branche.

Überblick

Die politischen Entscheidungen in Washington D.C. oder den einzelnen Bundesstaaten können sich in erheblichem Maße auf die Ertragsentwicklung der Firmen im gesamten Gesundheitssektor auswirken, ganz unabhängig davon, in welchem Segment sie tätig sind oder aus welchem Land sie ursprünglich stammen. Ob die Erstattungs politik geändert wird, Anspruchskriterien gestrafft oder gelockert werden oder neue Richtlinien zur Beurteilung der klinischen Wirksamkeit eines Produkts erlassen werden – eine veränderte Gesetzeslage kann einschneidende Folgen für die Anlagemöglichkeiten haben, die der Managed-Care-Sektor, medizinische Dienstleister, die Pharmaindustrie, Biotechnologieunternehmen und Hersteller medizinischer Produkte bieten – um nur einige Bereiche zu nennen.

Deshalb steigt die Volatilität im US-Gesundheitssektor in jedem Wahlzyklus kurzfristig an, ganz besonders aber in den Jahren einer Präsidentschaftswahl. Wir glauben, dass diese stärkeren Kursausschläge vor allem langfristig orientierten Investoren gute Chancen bieten können. Mithilfe der Fundamentalanalyse nach dem Bottom-up-Prinzip suchen wir nach Anlagemöglichkeiten im Gesundheitssektor und achten dabei auf Geschäftsmodelle, die unserer Meinung nach in jedem politischen oder wirtschaftlichen Umfeld langfristig Überschussrenditen erzielen können.

Investoren betrachten oft die historische Wertentwicklung der verschiedenen Branchen im Gesundheitssektor während früherer Wahlperioden und bestimmen anhand dieser Trends und ihrer Einschätzung des zu erwartenden Wahlausgangs ihre Investments. Fest steht, dass es nach acht

Jahren eine neue US-Regierung geben wird, erst die dritte in den letzten 16 Jahren. Eine umfassende Neuorientierung im Gesundheitswesen ist also durchaus möglich, zumal beide Präsidentschaftskandidaten (John McCain für die Republikaner und Barack Obama für die Demokraten) eine Gesundheitsreform angekündigt haben. Verschiedene Trends haben die Reform des Gesundheitssystems erneut in den Vordergrund gerückt: die rasch alternde Bevölkerung, steigende Gesundheitskosten, die schon seit über zehn Jahren schneller zulegen als die Gesamtinflation und das Durchschnittseinkommen der Amerikaner, die Zunahme der US-Bürger, die sich eine Krankenversicherung kaum mehr leisten können, sowie die folglich steigende Zahl unter- und unversicherter Verbraucher. Auch wenn die US-Wirtschaft und andere globale Aspekte in den letzten Monaten im Mittelpunkt standen, bleibt die Gesundheitsreform für viele Wähler ein wichtiges Thema.

In der Vergangenheit waren bedeutende politische Kurswechsel nur schwer durchzusetzen und stießen mitunter auf wenig positive Resonanz, sowohl in der Öffentlichkeit als auch am Markt. Zu Beginn der ersten Amtszeit unter Präsident Bill Clinton (Anfang der 90er Jahre) fand die geplante Verstaatlichung des US-Gesundheitssystems nicht genügend Befürworter in beiden Parteien und verschwand daraufhin von der politischen Tagesordnung. Obwohl diese Reform nie umgesetzt wurde, zeigte sie Wirkung bei den Aktien im Gesundheitssektor. Das Bestreben, die Gesundheitsversorgung mit ungewissem Ausgang zu verstaatlichen, beeinträchtigte die Aktien der Managed-Care-Unternehmen ca. zwei Jahre lang. Die

angekündigte Gesundheitspolitik der beiden diesjährigen Präsidentschaftsanwärter scheint nicht ganz so weit zu gehen wie das damalige Vorhaben Clintons und unterscheidet sich von diesem in vielerlei Hinsicht. Im Kern geht es aber um dieselben aktuellen Probleme des Landes: Wie senken wir die Gesundheitskosten? Wie können wir die Zahl der nicht versicherten Amerikaner verringern und ihnen den Zugang zum Gesundheitssystem erleichtern?

Betrachtet man die gesundheitspolitischen Konzepte beider Kandidaten, wären verschiedene Neuerungen denkbar. Zunächst einmal könnten staatliche Sozialprogramme wie Medicaid (eine sozialhilfefartige Krankenversicherung für Bedürftige) und SCHIP (State Children's Health Insurance Program) ausgeweitet werden. Das SCHIP-Programm sichert Kinder aus ärmeren Familien ab, die eventuell auch für Medicaid in Frage kommen oder sich keine private Krankenversicherung leisten können. Auch könnte das Steuerrecht dahingehend geändert werden, dass der Steuerzahler ihre Krankenkassenbeiträge absetzen können. Nach aktueller Gesetzeslage können die Beitragszahler einer Gruppenkrankenversicherung (z. B. Arbeitgeber) die Beiträge von ihren Vorsteuereinkünften abziehen. Privaten Einzählern ist dies hingegen nicht gestattet. Weitere Reformoptionen betreffen die Übertragbarkeit von Krankenversicherungen und höhere Leistungen aus den sog. Health Savings Accounts (HSA), d.h. steuerbegünstigte Sparkonten für die eigene Gesundheitsvorsorge.

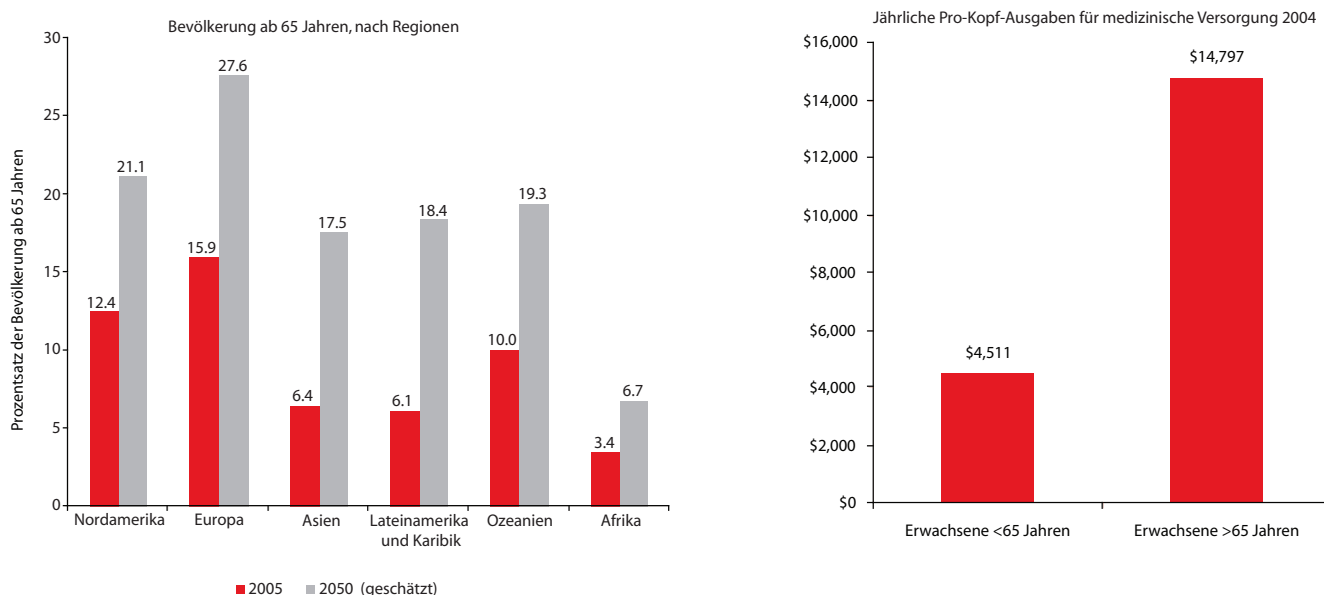
Durchgreifende Reformen halten wir in allernächster Zeit für unwahrscheinlich. Die eine oder andere Neuerung wird

es letztlich, unabhängig davon, wer nächstes Jahr ins Weiße Haus einzieht, aber doch geben. Unsere Fundamentalanalyse der Unternehmen im Gesundheitssektor umfasst eine Analyse der aktuellen Gesetzesvorhaben beider Parteien im Kongress und im Weißen Haus und beurteilt zudem, inwieweit deren Umsetzung wahrscheinlich ist. Die „Washington-Insider“ fragen wir beispielsweise: Arbeiten die Führungsspitzen im Kongress für oder gegen den Präsidenten? Gibt es gemeinsame Ziele? Wo liegen die Hauptunterschiede? Wenn man unterschiedlicher Meinung ist, wie wahrscheinlich ist dann ein Kompromiss? Da die Demokraten ihre Mehrheit im Repräsentantenhaus und Senat voraussichtlich behaupten werden, könnte Obama manche seiner Reformen möglicherweise leichter durchsetzen als McCain. Allerdings hat McCain bereits bewiesen, dass er auch den politischen Gegner überzeugen kann und folglich durchaus in der Lage sein könnte, die erforderliche Unterstützung für seine Pläne zu mobilisieren. Wir sind in jedem Fall der Meinung, dass sowohl politische als auch wirtschaftliche Faktoren einen Wandel herbeiführen werden.

Wir machen uns oft Gedanken darüber, wie man die unbeständigen Veränderungen im Gesundheitssektor nutzen kann. In den nächsten Abschnitten fassen wir kurz einige bedeutende langfristige Branchentrends zusammen und geben unsere Einschätzung dazu ab, wie bestimmte Sektoren im Gesundheitswesen davon sowie von den neuen politischen Rahmenbedingungen beeinflusst werden könnten.

Abbildung 1

Bevölkerungsprognosen für die über 65-Jährigen und jährliche Pro-Kopf-Ausgaben für medizinische Versorgung im Jahre 2004



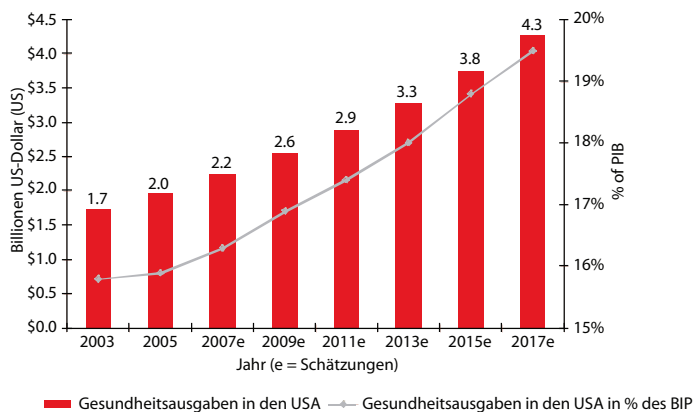
Allgemeine Trends im Gesundheitswesen

Eine längere Lebenserwartung in den USA und weltweit sowie ein wachsender Prozentsatz der über 65-Jährigen gestatten den Schluss, dass die Ausgaben im Gesundheitswesen in den nächsten Jahren noch beträchtlich steigen könnten. Laut Prognose wird der Bevölkerungsanteil der Erwachsenen ab 65 Jahre in Nordamerika von knapp über 12% im Jahr 2005 auf mehr als 21% im Jahr 2050 steigen (Abb. 1). Im Jahre 2004 gaben die über 65-jährigen pro Kopf mehr als dreimal so viel für ihre Gesundheit aus wie die restliche Bevölkerung (Abb. 1).

Die Häufigkeit chronischer und akuter Erkrankungen steigt mit zunehmendem Alter deutlich an. Versicherungsmathematisch bedeutet das, dass ein Lebensjahr im Laufe der Zeit immer teurer wird. Daran wird deutlich, warum sich der Zuwachs der Gesundheitsausgaben in den USA voraussichtlich noch beschleunigen und wahrscheinlich weiter schneller steigen wird als das Wirtschaftswachstum insgesamt in den nächsten zehn Jahren (Abb. 2).

Abbildung 2

Gesundheitsausgaben in den USA



Quelle: Centers for Medicare and Medicaid Services

Im Jahr 2020 werden die Kosten für die medizinische Versorgung der US-Bevölkerung schätzungsweise mehr als 20% des Bruttoinlandsproduktes (BIP) der USA betragen (derzeit 16%). Allein die Ausgaben für die Behandlung von Senioren im Rahmen des Medicare-Programms werden 2020 voraussichtlich 4% des BIP und 2050 über 8% des BIP beanspruchen. Schon seit mehreren Wahlperioden bemühen sich die US-Politiker darum, diese Ausgabenlast sowohl für den Einzelnen als auch für die Gesellschaft insgesamt tragbarer zu machen.

Gesundheitsreform

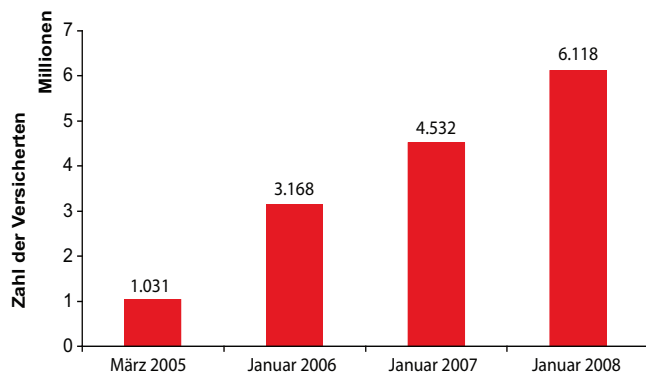
Unseres Erachtens gibt es in diesem Wahlzyklus einige wichtige politische Trends, die man im Auge behalten sollte, weil sie den Wandel im Gesundheitswesen der USA maßgeblich beeinflussen könnten. Eine Reform, die bei den Demokraten immer mehr Anklang findet, betrifft die Voraussetzungen für den Abschluss einer Krankenversicherung. Nach jetzigem Recht ist der Versicherungsschutz auf Versicherte in einem bestimmten Bundesstaat beschränkt und gilt nicht über die Staatsgrenze hinaus. Zum Beispiel können Vereinigungen wie etwa Gewerkschaften, Mittelstandsverbände oder Berufsverbände eine Krankenversicherung für ihre Mitglieder in Colorado abschließen, dürfen aber keine Mitglieder mit Wohnsitz in anderen Bundesstaaten in dieselbe Versicherung aufnehmen. Das geplante Gesetz könnte das ändern und den Verbänden bei Abschluss einer Krankenversicherung gestatten, ihre Mitglieder in größeren Gruppen zusammenzufassen. Die einzelnen Mitglieder würden dann möglicherweise geringere Beiträge zahlen. Sollte diese Neuerung durchgeführt werden, könnte der Wettbewerb in der kommerziellen Krankenversicherungsbranche ganz neue Formen annehmen.

Ein anderer wichtiger Faktor: Wie steht der Kongress zu seinem aktuellen Engagement für die medizinische Versorgung älterer Mitbürger durch Medicare? Die Verwaltung der Medicare-Leistungen hat der Kongress durch Einführung und spätere Erweiterung des Programms Medicare-Advantage bislang zum großen Teil an den privaten Versicherungssektor ausgelagert. Bei der letzten größeren Erweiterung des Medicare-Programms zwischen 1998 und 2000 stiegen rund 6,9 Millionen Menschen (15% der für Medicare-Leistungen in Frage kommenden Bevölkerung) auf Absicherungsmodelle nach dem Managed-Care-System um. Bis Mitte 2008 erhielten rund 25% der gesamten Medicare-Bevölkerung ihre Leistungen im Rahmen solcher Modelle. Dieser Bereich verzeichnet weiter die höchsten Zuwachsraten, denn wer einen Anspruch auf Medicare-Leistungen erwirbt, entscheidet sich überwiegend für Managed-Care-Angebote wie Medicare Advantage oder Medicare Private Fee for Service statt für die herkömmlichen Leistungen des Medicare-Systems. Da diese Alternativen leicht zugänglich und bei älteren US-Amerikanern sehr beliebt sind, dürfte der Kongress diese Programme schwerlich ohne erheblichen Widerstand seitens der Wähler abschaffen können.

Welche neuen Regelungen der Kongress für diese Programme beschließt, dürfte also bedeutende Folgen für Managed-Care-Anbieter, Dienstleister und Pharmaunternehmen nach sich ziehen. Darauf gehen wir im Folgenden noch näher ein.

Abbildung 3

Versichertenzuwachs bei HSA/HDHP-Programmen in den letzten Jahren



Hinweis: Bis März 2005 lagen nur wenig HSA/HDHP-Daten vor, da das Programm erst im Januar 2005 eingeführt wurde.

Quelle: Erhebung im HSA/HDHP-Bereich 2008 von America's Health Insurance Plans

Bessere Leistungen für HSA-Konten sind ein weiterer wichtiger Trend. Diese Modelle sind in den letzten Jahren stark gewachsen, und wir rechnen hier in den nächsten zehn Jahren mit weiter steigenden Zuwachsraten (Abb. 3). Die traditionelle Klientel sind Privatpersonen und mittelständische Betriebe, die heute insgesamt mehr als die Hälfte des HSA-Marktes ausmachen. Zunehmend interessieren sich aber auch größere Arbeitgeber dafür, die derzeit 45% des Marktes repräsentieren. Noch vor ein paar Jahren waren es nur 19%. Ein HSA-Konto ist häufig an einen sog. High Deductible Health Plan (HDHP) gekoppelt und ist im Wesentlichen ein steuerbegünstigtes Sparkonto, das die Versicherten zur Deckung künftiger Behandlungskosten anlegen können. Diese Konten lassen sich etwa mit der privaten Altersvorsorge durch Individual Retirement Accounts (IRA) vergleichen, weil vorzeitige Entnahmen gebührenpflichtig sind und zweckentfremdete Entnahmen besteuert werden. Die Kosten für die Versicherten sind oftmals geringer als bei der herkömmlichen Absicherung nach dem Konzept der Health Maintenance Organizations (HMO) oder Preferred Provider Organizations (PPO). HSA-Konten sind mittlerweile ein wichtiger und wachsender Bestandteil des Gesundheitswesens, denn die Beiträge für eine herkömmliche Krankenversicherung steigen schneller als die allgemeine Lohninflation.

Die strukturellen Neuerungen in der Altersvorsorge sind vielleicht ein Anhaltspunkt für die Zukunft des US-Gesundheitswesens. Generell geht der Trend in den USA weg von der leistungsorientierten Vorsorge

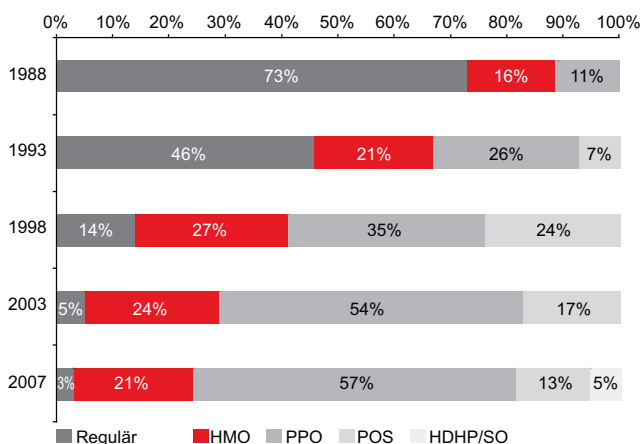
bzw. Rentenversicherung hin zu beitragsorientierten Programmen, weil die Arbeitgeber heute weniger bereit sind, die Verantwortung für die Altersvorsorge ihrer Mitarbeiter allein zu tragen. Garantierte Rentenzahlungen sind vielen Arbeitgebern inzwischen schlicht zu teuer, und sie wollen das damit verbundene Risiko nicht mehr eingehen. Deshalb beinhaltet die betriebliche Altersvorsorge zumeist einen privaten Rentenplan nach §401(k) des US-Steuergesetzes oder eine andere Form der privaten Vorsorge, wobei der Arbeitnehmer seine Alterssicherung zum größten Teil selbst finanziert. Für die Krankenversicherung indes kommt heute in hohem Maße der Arbeitgeber auf. Steigende Gesundheitskosten könnten dafür sorgen, dass die Arbeitnehmer auch hier künftig stärker zur Kasse gebeten werden. Die HSA-Konten wären für US-Bürger dann wahrscheinlich eine beliebte Alternative.

Schwankende Versichertenzahlen

Starke Schwankungen des Wirtschaftswachstums gingen bislang nicht selten mit einer deutlichen Anpassung der Sozialleistungen für Arbeitnehmer einher. Von den späten 70er Jahren bis weit in die 80er war das Wirtschaftswachstum in den USA beträchtlich, sodass die Sozialleistungen entsprechend aufgestockt wurden. Gegen Ende der 80er ließ das Wirtschaftswachstum nach, und die Leistungen wurden gekürzt. In mancherlei Hinsicht herrschen heute ähnliche Zustände wie Ende der 80er Jahre: In den 80ern stiegen die Kosten für Sozialleistungen schneller als die Löhne und Unternehmensgewinne insgesamt. Die Arbeitgeber bemühten sich daraufhin um Einsparungen. Man sattelte von umfassenden Leistungskatalogen nach dem Kostenerstattungsprinzip auf die HMO-Modelle um. So konnte der Arbeitgeber die Kosten besser kontrollieren, indem er die Zahl der Anlaufstellen bzw. Kliniken einschränkte, deren medizinische Leistungen von der Versicherungsgesellschaft erstattet wurden. Von 1988 bis 1992 stiegen 80 Millionen US-Bürger auf das HMO-Modell um. Ende der 90er Jahre wendete sich das Blatt erneut, da die US-Wirtschaft wieder schneller wuchs und die Arbeitgeber landesweit um hochqualifizierte Mitarbeiter konkurrierten. Nun erhielten die Arbeitnehmer erstmals Leistungen, die über das „geschlossene Versorgungsnetz“ der HMO-Modelle mit eingeschränkter Arztwahl hinaus gingen und auch die flexibleren Preferred Provider Organizations oder Point-of-Service-Modelle (Abb. 4) umfassten. Diese Modelle boten Arbeitnehmern mehr Wahlfreiheit bezüglich ihrer medizinischen Versorgung, zu unterschiedlichen Kosten und Versicherungsleistungen. Wir gehen davon aus, dass den Sozialleistungen für Arbeitnehmer insbesondere im Gesundheitswesen weitere Neuerungen bevorstehen könnten, wenn das Wirtschaftswachstum nachlässt und sich das politische Umfeld in Washington D.C. erneut verändert.

Abbildung 4

Verteilung der versicherten Arbeitnehmer nach Versicherungsart, 1988-2007



Hinweis: Bei den POS-Versicherungen lagen für 1988 keine Angaben vor.

Quelle: Kaiser/HRET Survey of Employer-Sponsored Health Benefits, 1999-2007; KPMG Survey of Employer-Sponsored Health Benefits, 1993; The Health Insurance Association of America, 1988

Unsere Meinung

Welche Regelungen der Kongress für verschiedene Bereiche des Gesundheitswesens verabschiedet und welche Leistungskataloge der Bevölkerung in den Medicare-, Medicaid- und anderen staatlichen Programmen zur Verfügung gestellt werden, kann enorme Auswirkungen auf die einzelnen Zweige im Gesundheitssektor haben.

Wir konzentrieren uns in erster Linie auf die langfristigen Fundamentaldaten der Gesundheitsunternehmen. Gleichwohl sind wir uns bewusst, dass das aktuelle politische Umfeld für bestimmte Bereiche dieser Branche nicht ohne Folgen bleiben wird. Vor diesem Hintergrund präsentieren wir nun unsere Einschätzung zu den folgenden maßgeblichen Bereichen im Gesundheitssektor: Managed Care, medizinische Dienstleistungen, Hersteller medizinischer Geräte, Pharma- und Biotechnologieunternehmen sowie Verwaltung und Vertrieb verschreibungspflichtiger Arzneien.

Managed Care

Da diverse staatliche Programme auf landesweiter und bundesstaatlicher Ebene für viele Managed-Care-Unternehmen ein wichtiger Umsatzfaktor sind, bewerten wir die Unternehmen als attraktive Investments, die den Preisauftrieb im Gesundheitswesen durch gutes Risikomanagement begrenzen können. Theoretisch wird die Regierung wahrscheinlich eher mit einer

Versicherungsgesellschaft Geschäfte machen, die nachweisen kann, dass eine ausgelagerte Verwaltung medizinischer Leistungen nur 5% statt 8% Kostendruck verursachen wird, denn den Unterschied von drei Prozentpunkten spart die Regierungsbehörde ein.

Potenziell besserer Gesundheitszustand, geringere Kosten

- 2008 zeigte eine Studie über 180.300 Mitglieder des Programms Medicare-Advantage, dass der Anteil der Befragten, die ihren Gesundheitszustand als „viel besser“ oder „etwas besser“ als im Vorjahr bezeichneten, von 39% auf 41% zugenommen hatte. Der Studie zufolge ging es den Befragten aber nicht nur besser, auch die Behandlungskosten waren deutlich geringer als erwartet. Das Ergebnis: zufriedene Patienten zu geringeren Kosten.
- Eine andere vor Kurzem durchgeführte Studie über Versicherte im Medicare-Advantage-Modell, die an einem Programm teilnahmen, das zur Kosteneinsparung bei der Behandlung von Nierenerkrankungen im Endstadium beitragen sollte, ergab eine deutliche Verbesserung der Einweisungsquote (minus 5%), der Inanspruchnahme der Notaufnahme (minus 7%) und eine Verkürzung der Krankenhausaufenthalte insgesamt (minus 26%). Die frühzeitige Erkennung und Behandlung der Erkrankung spielte dabei eine entscheidende Rolle. Auch hier: besseres Befinden und geringere Kosten.

Wir sind der Meinung, dass der private Sektor in diesen wirtschaftlich schwierigen Zeiten auch künftig eine bedeutende Wertschöpfung für die nationalen und bundesstaatlichen Einrichtungen erzielen wird, weil er die Inflationskosten kontrollieren kann. Schon in der jüngeren Geschichte hat das stetig zunehmende Outsourcing von Versicherungsleistungen der staatlichen Medicaid-Organen (von 10% der anspruchsberechtigten Bevölkerung im Jahr 1990 auf mittlerweile mehr als die Hälfte) dazu beigetragen, die Kosten für die Versorgung dieser Menschen so weit einzudämmen, dass die Teuerungsrate ungefähr dem US-amerikanischen Verbraucherpreisindex entspricht (langfristig ca. 3%).

Die unstete Stimmungslage im Kongress hat den Managed-Care-Sektor in der Vergangenheit belastet und wird den Charakter dieser Auslagerungsbeziehung zweifellos auch künftig prägen. Dennoch gehen wir davon aus, dass die Regierung an einer externen Verwaltung der Versicherungsleistungen festhalten wird, solange die Branche die Kostenentwicklung nachweislich besser im Griff hat als die Regierung allein.

Bei Redaktionsschluss schienen viele Investoren darüber beunruhigt, welche Veränderungen ein neuer Kongress

und ein neuer Präsident möglicherweise mit sich bringen könnten. Politische Sorgen und die Angst vor steigenden Behandlungskosten bei den traditionellen kommerziellen Produkten haben den Managed-Care-Sektor seit Anfang 2008 belastet. Bis 31. Juli hatte dieser Bereich mehr als 40% eingebüßt. Zurzeit geht der Markt davon aus, dass es manche Unternehmen unter einer neuen Regierung schwer haben werden. Die Aktien in diesem Sektor notierten zuletzt zu oder nahe historischen Tiefstständen und haben offenbar ein hohes Maß an Unsicherheit über die Zukunft eingepreist. Wir sind nach wie vor der Meinung, auch in einem derartigen Umfeld einzelne Anlagechancen finden zu können.

Medizinische Dienstleistungen

Die an der Erbringung medizinischer Dienstleistungen beteiligten Unternehmen wie z. B. Krankenhäuser haben wir bislang als nicht ganz so attraktive Anlagemöglichkeiten eingestuft. Sie hängen in der Regel nur vom jeweiligen Finanzierungsmechanismus und dem jeweiligen Kostenerstattungskonzept ab und profitieren gewöhnlich nicht von einer besseren Wirtschaftslage.

Krankenhäuser sind im diesjährigen Wahlzyklus unseres Erachtens eine unbekannte Variable, denn sowohl in Washington als auch den einzelnen Bundesstaaten ist man knapp bei Kasse. Daher bleibt nur die Wahl zwischen Steuererhöhungen oder stärker kontrollierten Zuwachsraten bestimmter Aufwandsposten. Haupteinnahmequelle vieler Kliniken ist die Regierung, und zwar insbesondere über Medicare. Da umfangreiche Infrastrukturprojekte erforderlich sind und noch weitere Initiativen im Inland ganz oben auf der Tagesordnung stehen, wird man anderen Posten im Etat wohl mehr Priorität einräumen als den Klinikleistungen. Den Krankenhäusern könnte es demnach noch schlechter ergehen als anderen Bereichen im Gesundheitswesen. Wenn Haushaltsengpässe die Erstattungsbeträge für Krankenhäuser oder Managed-Care-Anbieter einschränken, könnte den Kliniken prozentual mehr Gewinn pro Patient wegbrechen. Bei den Managed-Care-Unternehmen beispielsweise könnte der Gewinn pro Patient von 500 USD auf 300 USD fallen, während er in den Krankenhäusern von 50 USD auf 10 USD sinken könnte, wenn die Regierung die veranschlagte Inflationsanpassung der Tarife erheblich kürzen sollte. Verschiedene Faktoren könnten hier für Ausgleich sorgen, aber wir nehmen Investments in Krankenhäuser kaum als attraktive Anlagemöglichkeit wahr.

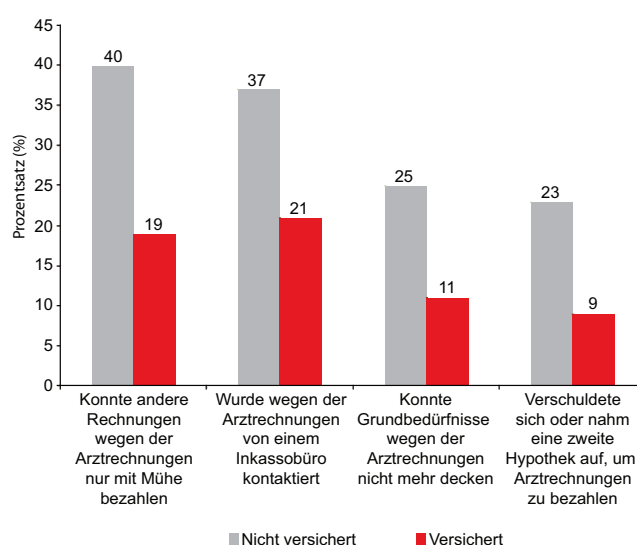
Doch nicht nur die Ausgaben der öffentlichen Hand könnten den Krankenhäusern künftig Probleme bereiten. Weiteres Ungemach droht durch das rückläufige US-Wirtschaftswachstum. Die US-Verbraucher haben mitunter schon Mühe, ihren Anteil an den steigenden Arztrechnungen zu begleichen. Früher beispielsweise mussten Patienten für ihre medizinische Versorgung durchschnittlich etwa 1.000 USD pro Jahr aus eigener Tasche bezahlen (Zuzahlungen und Selbstbehalt). Inzwischen liegen die jährlichen Kosten

im Mittel eher bei 2.000 USD oder sogar 3.000 USD. Eine vor Kurzem durchgeführte Erhebung der Kaiser Family Foundation veranschaulicht, wie schwer sich manche US-Bürger im Einzelfall mit ihren Gesundheitsausgaben tun (Abb. 5).

Abbildung 5

Finanzielle Konsequenzen von Arztrechnungen, nach Versicherungsstatus (2008)

Prozentsatz der erwachsenen Befragten (18-64 Jahre) in den letzten 5 Jahren



Quelle: Kaiser Family Foundation, 2008 „Economic Problems Facing Families“

Durch Arztrechnungen bedingte Zahlungsunfähigkeit war unter US-Bürgern in den letzten fünf Jahren kontinuierlich der zweithäufigste Grund für den Antrag auf Schuldnerschutz. Da das Wirtschaftswachstum nachlässt und die Verbraucher viel Geld für Energie und Nahrungsmittel bezahlen müssen, könnte dieser Trend die Rentabilität der Krankenhäuser zusätzlich belasten.

Manche medizinische Dienstleister, die von der veränderten demographischen Verteilung profitieren, könnten sich indes unabhängig vom politischen oder wirtschaftlichen Umfeld behaupten. Gemeint sind die sog. Physician Management Companies. Ein Beispiel hierfür wäre ein Unternehmen, das sich auf das Management für Mediziner auf der Neugeborenenstation eines Krankenhauses spezialisiert hat. Die Geburtenraten sind in den letzten Jahren gestiegen, weil die Kinder der Baby-Boomer-Generation jetzt selbst Nachwuchs bekommen. Außerdem kommt es bei Entbindungen mittlerweile häufiger zu Komplikationen. Das hat verschiedene Gründe, etwa das höhere Alter der Schwangeren, der vermehrte Einsatz der In-vitro-Fertilisation und die zunehmende Fettleibigkeit in den USA. Dadurch ist der Bedarf an diesen spezialisierten Dienstleistungen in letzter Zeit gestiegen. Da zudem die Klientel dieser

Dienstleister zum großen Teil von den Medicaid- und SCHIP-Programmen finanziert wird, könnten zusätzliche Ausgaben dieser Programme manchen Unternehmen in diesem Sektor durchaus zugute kommen.

Pharmazie und Biotechnologie

Die großen pharmazeutischen Unternehmen könnten von der neuen politischen Landschaft ebenfalls betroffen sein. Wenn sich zum Beispiel die Regelungen für den Einkauf verschreibungspflichtiger Medikamente im Rahmen des Medicare-Programms ändern, müssen diese Firmen eventuell ihre Preise und Ertragsprognosen überdenken. Sie wären vermutlich stärker davon betroffen als die zwischengeschalteten Vermittler von Versicherungsleistungen, die sog. Benefit Administrators, die ihre Richtlinien einfach entsprechend anpassen müssten.

Was die Biotechnologieaktien betrifft, wird immer häufiger gefordert, die Entwicklung von Generika vieler biotechnologisch basierte Therapien oder Arzneimittel (sog. „Follow-on-Biologika“) zu gestatten und die aktuelle Entwicklung von Generika allgemein voranzutreiben. Letzteres halten wir unter einer Regierung Obama für ebenso möglich wie unter McCain. Obgleich ein starker wirtschaftlicher Anreiz für die Entwicklung generischer Biologika besteht, ist die Herstellung einer generischen Kopie bei vielen Biopharmazeutika in technologischer Hinsicht derzeit noch sehr schwierig. Grund ist die komplexe Molekularstruktur. Komplexe Proteine lassen sich in der Regel schwieriger replizieren und stellen somit einen potenziellen Wettbewerbsvorteil dar. Während sich die politischen Trends langfristig auf die Biotechnologiewerte niederschlagen können, achten wir auch auf andere Merkmale, um festzustellen, ob ein Biotechnologieunternehmen ein attraktives langfristiges Investment ist. Zum Beispiel gefallen uns in der Regel Firmen, die selbst entwickelte Produkte mit langen Patentlaufzeiten vertreiben und einen deutlichen Wettbewerbsvorteil beim Herstellungsprozess vorweisen können.

Verwaltung und Vertrieb verschreibungspflichtiger Medikamente

Auf der Suche nach interessanten Anlagemöglichkeiten im Gesundheitssektor konzentrieren wir uns zunächst darauf, wie sich das Produkt oder die Dienstleistung des Unternehmens auf die Gesundheit des Patienten auswirkt. Ist das Produkt oder die Dienstleistung für den Patienten wirklich von Nutzen? Lautet die Antwort ja, lohnt sich eine genauere Betrachtung. Wenn nicht, sehen wir uns in der Regel anderweitig um. Neben Managed-Care-Anbietern und Biotechnologieunternehmen sind die sog. Pharmacy Benefits Manager, die verschreibungspflichtige Medikamente an Krankenversicherungen und andere Unternehmen vermitteln, möglicherweise eine interessante Alternative, weil diese Firmen unseres Erachtens die genannten Kriterien erfüllen. Ihre Dienste verringern den

Einkaufspreis der Arzneimittel zu Gunsten der Patienten und Versicherungsgesellschaften. Zudem können sie dafür sorgen, dass die Patienten ihre ärztlich verordnete Therapie besser einhalten und tragen damit zur Vermeidung anderweitiger Folgeerscheinungen wie etwa der Einweisung ins Krankenhaus bei, die mit noch höheren Kosten verbunden sind.

Andere Bereiche, die vielleicht weniger von der neuen Besetzung im Oval Office betroffen sein werden, sind zum Beispiel die Apotheken. Wir glauben, dass die rückläufige Konjunktur stärker ins Gewicht fällt und bewirken könnte, dass die Verbraucher statt teurer Markenartikel lieber weniger bekannte, aber dafür günstigere rezeptfreie Medikamente kaufen. In der Regel machen namenlose Produkte pro Quartal 15% bis 20% der Umsätze aus dem freiverkäuflichen Sortiment einer Apotheke aus (also an der Einzelhandels Apotheke im Gegensatz zum Schalter für rezeptpflichtige Medikamente). Da die Verbraucher die hohen Energie- und Nahrungsmittelpreise zu spüren bekommen, könnten die Apothekenumsätze mit No-Name-Produkten noch steigen. Zudem sind die Gewinnmargen bei diesen Produkten weitaus höher als bei Markenware, weil für den Markennamen ein entsprechender Aufschlag gezahlt wird. Insgesamt könnte sich also auch die Rentabilität dieser Unternehmen verbessern.

Zurück zur Wahl 2008

Da die Wahl 2008 kurz bevorsteht, ist es im Gesundheitssektor zu höherer Volatilität gekommen. Ob nun McCain oder Obama zum Präsidenten gekürt wird, tiefgreifende Veränderungen im Gesundheitswesen sind mit einem neuen Kongress und einer neuen Regierung in jedem Fall zu erwarten. Betrachtet man die US-Gesundheitspolitik auf lange Sicht, gehen die meisten Managed-Care-Organisationen, Medikamentenvermittler und Gesundheitsdienstleister von einer veränderten Erstattungs politik und einem Kurswechsel unter der neuen Regierung aus. Wir sind tendenziell der gleichen Meinung, erwarten aber, dass die längerfristige Dynamik, etwa die steigenden Gesundheitskosten und die alternde Bevölkerung, mehr Einfluss auf die Erträge der einzelnen Segmente im Gesundheitswesen nehmen wird als das politische Umfeld.



Weitere Informationen finden Sie auf unserer Website www.janus.com. Außerdem stehen Ihnen unsere Teams vor Ort zur Verfügung.

London
Janus Capital International Limited,
Tel: +44 20 7410 1900
Email: london@janus.com

Milan
Janus Capital International Limited
Tel: +39 02 863233
Email: milan@janus.com

Hong Kong
Janus Capital Asia Limited
Tel: +852 3121 7000
Email: hongkong@janus.com

Australia
Janus Capital Asia Limited
Tel: +61 3 9653 7488
Email: australia@janus.com

Tokyo
Janus Capital International Limited
Tel: +81 3 6250 9820
Email: japan@janus.com

Singapore
Janus Capital Singapore Pte. Limited
Tel: +65 6550 9718
Email: singapore@janus.com

Der vorstehende Artikel dient ausschließlich Informationszwecken und sollte nicht als ein Verkaufsangebot, eine Aufforderung zum Kauf oder eine Empfehlung für ein bestimmtes Wertpapier verwendet oder ausgelegt werden. Janus Capital Group garantiert nicht, dass die angegebenen Informationen richtig, vollständig oder aktuell sind, und gibt keine Gewähr im Hinblick auf die aus ihrer Nutzung erzielten Ergebnisse. Es ist nicht unsere Absicht, in irgendeiner Weise explizit oder implizit zu behaupten, dass aktuelle oder in der Vergangenheit erzielte Ergebnisse Schlüsse auf die zukünftige Rentabilität oder auf zukünftige Erwartungen zulassen. Wie bei allen Anlagen ist auch diese Investition mit Risiken verbunden, die die Anleger berücksichtigen sollten. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Es besteht keine Gewähr, dass das Anlageverfahren durchweg zu erfolgreichen Investitionen führt. Bei den aufgeführten hypothetischen Beispielen handelt es sich nicht um Renditen bestimmter Anlagen.

Herausgegeben von Janus Capital International Limited, zugelassen und beaufsichtigt durch die Financial Services Authority.

Die Verbreitung dieses Dokuments oder der darin enthaltenen Informationen kann gesetzlichen Beschränkungen unterliegen, und das Dokument darf in keinem Hoheitsgebiet und unter keinen Umständen verwendet werden, in/unter denen es rechtswidrig wäre. Janus trägt weder die Verantwortung für die unrechtmäßige vollständige oder auszugsweise Verbreitung dieses Dokuments an Dritte noch für hieraus gewonnene Informationen.

NUR FÜR INSTITUTIONELLE ANLEGER / NICHT FÜR DIE ÖFFENTLICHKEIT ODER ALLGEMEINE VERBREITUNG BESTIMMT

EB-0908(91)0909 Germany PR