

Marktkommentar vom 24. September 2025

## Healthcare: vier Treiber für ein Comeback

Von Dr. Terence McManus, Healthcare Portfolio Manager bei Bellevue Asset Management

Der Healthcare-Sektor tritt in eine für Investoren spannende Phase ein. Ein bewährtes defensives Profil in einem unsicheren makroökonomischen Umfeld, attraktive Bewertungen, kurzfristige politische Katalysatoren und starke langfristige Wachstumstreiber: all dies zusammen macht den aktuellen Zeitpunkt für einen Einstieg günstig.

### Defensive Pluspunkte in Zeiten schwacher Konjunktur und rückläufiger Zinsen

Die Geschichte verdeutlicht die Rolle des Healthcare-Sektors als defensive Portfolioallokation. Seit 1990 hat die Branche während jeder Rezession in den USA eine Outperformance erzielt, mit einer durchschnittlichen Überrendite von 10 Prozentpunkten gegenüber dem S&P 500 (siehe Tabelle). Auch in Zinssenkungszyklen des Fed haben sich die Gesundheitsbranche und insbesondere Biotechunternehmen tendenziell überdurchschnittlich entwickelt. Jetzt, am Beginn einer zunehmend unsicheren Phase, erwarten wir starke Zuflüsse in die Healthcare-Value-Plays als Absicherung für das Engagement in Wachstumswerten des Technologiesektors.

### Sich erholende Mega Caps und eine attraktive Bewertung als Bottom-up-Unterstützung für eine Rally

Zu der makroökonomisch und politisch schwierigen Situation kam, dass wichtige Leitfiguren der Branche wie UnitedHealth, Novo Nordisk und Eli Lilly mit unternehmensspezifischen Problemen zu kämpfen hatten. Mit einer verbesserten Nachrichtenlage und attraktiveren Bewertungen hat deren Erholung begonnen. Healthcare-Titel stellen <9% des S&P 500, erwirtschaften jedoch rund 18% des US-BIP. Der Sektor wird mit einem Forward-Earnings-Multiple gehandelt, das im Vergleich zum breiteren Markt nahezu auf einem 10-Jahres-Tief liegt. Insbesondere bei Pharmatiteln ist bereits eine EPS-Herabstufung wegen der kurzfristig anstehenden beträchtlichen Arzneimittelpreisreform eingepreist, was vermuten lässt, dass nach dem Ausräumen der Unsicherheiten erheblicher Spielraum für Neubewertungen besteht.

Etwas mehr gesundheitspolitische Gewissheit oder eine gewisse Desensibilisierung an der Börse  
Ein wesentliches Hemmnis war der «Most Favored Nation» (MFN-)Erläss der US-Regierung für Arzneimittelpreise. Mit seinem Brief vom 1. August setzte Präsident Trump eine Frist für verbindliche Zusagen bis zum 29. September und schuf damit einen kurzfristigen Katalysator. Die Branche hat zwar bereits durch direkt bezahlte Adipositasprogramme und selektive Preisänderungen auf dem europäischen Markt Anpassungen vorgenommen, doch eine vollständige Angleichung der entwickelten Märkte ist unrealistisch. Letztlich zielt Trump auf einen Deal ab, der medienwirksam als Erfolg dargestellt werden kann. Angesichts der bereits erzielten Fortschritte beim Reshoring ist ein Kompromiss wahrscheinlicher – möglicherweise über eine MFN-Pilotstudie oder eine begrenzte Umsetzung bei Medicaid. Solche Massnahmen bedürften jedoch der tatkräftigen Kooperation der Industrie, um bis zu den US-Zwischenwahlen Ergebnisse zu erzielen. Aufgrund ihrer Komplexität könnte letztendlich die MFN-Regelung nicht in die Praxis umsetzbar sein, aber alternative Preiszugeständnisse könnten für die US-Regierung dennoch einen Erfolg bedeuten. Verschiedene Szenarien sind denkbar; allerdings deuten Managementkommentare an, dass eine Einigung wahrscheinlich ist. Ohne eine umfassende MFN-Regelung könnte jeder Kompromiss Klarheit schaffen und die Bedenken der Anleger zerstreuen. Unabhängig davon steht nun in Washington die Verlängerung der ACA-Subventionen im Mittelpunkt der Haushaltsverhandlungen der Demokraten; eine Einigung wäre für Medtechaktien und Spitalketten von

Vorteil. Blickt man etwas weiter zurück, haben die Gesundheitsreformen unter Clinton, Bush und Obama nach der anfänglichen Unsicherheit alle zu starken Neubewertungen geführt.

Innovationen können an anderer Stelle Investitionen in die Gesundheitsversorgung ermöglichen. Trotz des politischen Tohuwabohus nehmen die Innovationen weiterhin ihren Lauf. Der Einsatz von KI und Robotik im Gesundheitswesen dürfte die Produktivität und die Ergebnisse für Patienten verbessern. Das längerfristige säkulare Wachstum wird durch eine alternde Bevölkerung, die steigende globale Nachfrage und Durchbrüche in verschiedenen Indikationsgebieten gestützt. Derzeit verändern GLP-1-Wirkstoffe wie Semaglutid die Versorgung von Diabetikern, senken die Rate von Herz-Kreislauf-, Nieren- und Lebererkrankungen und sparen so potenziell Milliarden ein. Zudem zahlen viele Patienten die Behandlung aus eigener Tasche, wodurch die finanzielle Belastung auf staatlicher Seite gesenkt wird und die Gesundheitssysteme dennoch profitieren. Die Einsparungen könnten im Laufe der Zeit beträchtlich sein und eine bessere Versorgung in anderen Krankheitsbereichen ermöglichen. NICE und ICER haben sie bereits für kosteneffizient befunden, selbst ohne Berücksichtigung der gesamtgesellschaftlichen Vorteile. Kurzfristig könnte auch die Evoke-Studie, die den Einsatz von Semaglutid bei Alzheimer untersucht, die Akzeptanz weiter steigern und sich in einer Art «Halo-Effekt» auf die gesamte Wirkstoffklasse übertragen.

Überrendite Healthcare während Rezessionen (S&P 500 im Vergleich zu S&P 500 Healthcare)

Rezession	SPXT (breiter S&P 500)	Health Care (SPTRHLTH)	Überschuss HC vs SPX
1990–91 (Jul 1990–Mar 1991)	7.99%	20.44%	12.45%
2001 (Mar–Nov)	-0.9%	6.71%	7.61%
2007–09 (Dez 2007–Jun 2009)	-35.0%	-22.68%	12.33%
2020 (Feb–Apr)	-1.12%	8.35%	9.46%
Mittelwert			10.46%

Quelle: Bloomberg/Bellevue Asset Management

Besuchen Sie unsere [Website](#), um mehr über unsere Lösungen in diesem Bereich zu erfahren.

## Kontakt

Bellevue Asset Management AG, Theaterstrasse 12, 8001 Zürich  
Tanja Chicherio, Tel. +41 44 267 67 07, tch@bellevue.ch

## Bellevue – Excellence in Specialty Investments

Bellevue ist ein spezialisierter Asset Manager mit den Kernkompetenzen Healthcare-Strategien, alternative und traditionelle Anlagestrategien, der an der SIX Swiss Exchange notiert ist. Gegründet 1993, generiert Bellevue als Haus der Anlageideen mit rund 90 Mitarbeitenden attraktive Anlageperformances und somit Mehrwert für Kunden sowie Aktionäre. Per 30. Juni 2025 verwaltete Bellevue Kundenvermögen in Höhe von CHF 4.8 Mrd.

Disclaimer: Dieses Dokument ist nicht für die Verteilung an oder die Verwendung durch Personen oder Einheiten bestimmt, die die Staatsangehörigkeit oder den Wohn- oder Geschäftssitz an einem Ort, Staat, Land oder Gerichtskreis haben, in denen eine solche Verteilung, Veröffentlichung, Bereitstellung oder Verwendung gegen Gesetze oder andere Bestimmungen verstösst. Die im vorliegenden Dokument enthaltenen Informationen und Daten stellen in keinem Fall ein Kauf- oder Verkaufsangebot oder eine Aufforderung zur Zeichnung von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten dar. Die im vorliegenden Dokument enthaltenen Informationen, Meinungen und Einschätzungen geben eine Beurteilung zum Zeitpunkt der Ausgabe wieder und können jederzeit ohne entsprechende Mitteilung geändert werden. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit des Inhaltes wird keine Haftung übernommen. Diese Informationen berücksichtigen weder die spezifischen noch künftigen Anlageziele noch die finanzielle oder steuerrechtliche Lage oder die individuellen Bedürfnisse des einzelnen Empfängers. Dieses Dokument kann nicht als Ersatz einer unabhängigen Beurteilung dienen. Interessierten Investoren wird empfohlen, sich vor jeder Anlageentscheidung professionell beraten zu lassen. Die Angaben in diesem Dokument werden ohne jegliche Garantie oder Zusicherung zur Verfügung gestellt, dienen ausschliesslich zu Informationszwecken und sind lediglich zum persönlichen Gebrauch des Empfängers bestimmt. Mit jeder Anlage sind Risiken, insbesondere diejenigen von Wert- und Ertragsschwankungen, verbunden. Bei Fremdwährungen besteht zusätzlich das Risiko, dass die Fremdwährung gegenüber der Referenzwährung des Anlegers an Wert

verliert. In diesem Dokument werden nicht alle möglichen Risikofaktoren im Zusammenhang mit einer Anlage in die erwähnten Wertpapiere oder Finanzinstrumente wiedergegeben. Historische Wertentwicklungen und Finanzmarktszenarien sind keine Garantie oder Indikator für laufende und zukünftige Ergebnisse. Die bei Zeichnung oder Rücknahme anfallenden Kommissionen und Gebühren sind nicht in den Performancewerten enthalten. Kommissionen und Kosten wirken sich nachteilig auf die Performance aus. Finanztransaktionen sollten nur nach gründlichem Studium des jeweils gültigen Prospektes erfolgen und sind nur auf Basis des jeweils zuletzt veröffentlichten Prospektes und vorliegenden Jahres- bzw. Halbjahresberichtes gültig. Die Bellevue Funds (Lux) SICAV ist in der Schweiz zum öffentlichen Anbieten und Vertrieben zugelassen. Vertreter in der Schweiz: Waystone Fund Services (Switzerland) SA, Avenue Villamont 17, CH-1005 Lausanne. Zahlstelle in der Schweiz: DZ PRIVATBANK (Schweiz) AG, Münsterhof 12, Postfach, CH-8022 Zürich. Die Bellevue Funds (Lux) SICAV ist in Österreich zum öffentlichen Vertrieb berechtigt. Zahl- und Informationsstelle: Zeidler Legal Process Outsourcing Limited, 19-22 Lower Baggot Street, Dublin 2, D02 X658, Ireland. Die Bellevue Funds (Lux) SICAV ist in Deutschland zum öffentlichen Vertrieb berechtigt. Informationsstelle: Zeidler Legal Process Outsourcing Limited, SouthPoint, Herbert House, Harmony Row, Grand Canal Dock, Dublin 2, Ireland. Die Bellevue Funds (Lux) SICAV ist im Register der CNMV für ausländische, in Spanien vertriebene Kollektivanlagen, unter der Registrierungsnummer 938, eingetragen. Vertretung: atl Capital, Calle de Montalbán 9, ES-28014 Madrid. Prospekt, Key Investor Information Document (PRIIP-KIID), Statuten sowie Jahres- und Halbjahresberichte der Bellevue Fonds luxemburgischen Rechts können kostenlos beim oben genannten Vertreter sowie bei den genannten Zahl- und Informationsstellen oder bei Bellevue Asset Management AG, Theaterstrasse 12, CH-8001 Zürich angefordert werden. Mit Bezug auf die in oder von der Schweiz aus vertriebenen Fondsanteile sind Erfüllungsort und Gerichtsstand am Sitz des Vertreters begründet