



Healthcare Observer

Februar 2023

www.bellevue.ch



Liebe Investoren

Nach der Coronapandemie und ungeachtet von Inflations- und Rezessionssorgen kehrt die Gesundheitsbranche in diesem Jahr zur Normalität zurück. Normalität bedeutet, dass wieder die Fundamentaldaten der Unternehmen ins Zentrum rücken und weniger die makroökonomischen Rahmenbedingungen die Richtung für die Aktienkurse vorgeben. Vor diesem Hintergrund sind wir optimistisch, dass Gesundheitsinvestments in diesem Jahr eine bessere Performance erzielen als 2022. Etliche innovative Medikamente, etwa in der Gentherapie und der Krebsmedizin, stehen vor der Zulassung. Den Auftakt machte im Januar die Zulassung für das erste Alzheimermedikament in den USA, das den Krankheitsverlauf deutlich verlangsamt. Im Schwerpunktartikel behandeln wir die verbesserten Behandlungsmöglichkeiten. Im Interview mit Terence McManus werden die erfolgversprechendsten Subsegmente während den verschiedenen Marktphasen analysiert. Und last but not least liefern die anhaltend niedrigen Bewertungen klare Kaufargumente.

Wir hoffen, dass Ihnen der Start ins neue Jahr geglückt ist, und wünschen Ihnen eine spannende Lektüre.

Herzlichst, Dr. Cyrill Zimmermann, Head Healthcare Funds & Mandates

Grosser Durchbruch für die Alzheimerbehandlung

Erste Arzneien, die das Fortschreiten der bislang unheilbaren Krankheit verzögern, wurden zugelassen. Dazu befinden sich neue Therapieansätze in den Startlöchern.

Für Alzheimerpatienten ist die Entscheidung der FDA vom 6. Januar eine erste Schlüsseltappe. Das zuständige Fachgremium der US-Behörde hat sich für die vorläufige Zulassung des Antikörpers Lecanemab ausgesprochen, der unter dem Markennamen Leqembi verkauft wird. Der Zulassungsantrag für Europa ist innerhalb der nächsten Monate zu erwarten. Der von Eisai und BioArctic entwickelte und mit Biogen verpartnerte Antikörper ist nach einer Reihe von klinischen Fehlschlägen ähnlicher Antikörper das erste Medikament, welches den Krankheitsverlauf nachweislich in einer Phase-III-Studie signifikant beeinflusste. Lecanemab beseitigt Amyloid-Beta-Plaques im Gehirn. Diese Eiweissablagerungen gelten als eine der Hauptursachen für das Entstehen und Fortschreiten von Alzheimer. In den zulassungsrelevanten klinischen Studien mit 1795 Patienten zeigte Lecanemab, dass sich nach der 18-monatigen Testphase der Abbau der kognitiven Fähigkeiten gegenüber der Placebogruppe um 27% verlangsamt.

Bei der Zulassungsentscheidung handelt es sich um einen Accelerated Approval. Dabei geht es um eine Zulassung, bei der sich die amerikanische Gesundheitsbehörde FDA auf einen Ersatzendpunkt verlässt. Dieses sogenannte Surrogat besitzt selbst keine klinische

tenerstattung für die Behandlung der Patienten übernehmen. Die Entscheidung dafür trifft die US-Organisation Centers for Medicare and Medicaid Services (CMS). Aktuell wird erwartet, dass ein Full Approval von Lecanemab für den US-Markt erst Ende 2023 erfolgt.

In diesem Jahr wird ebenfalls Eli Lilly seine Studienergebnisse für den Amyloid-Beta-Antikörper Donanemab präsentieren.

Ebenfalls noch in diesem Jahr wird Eli Lilly seine Studienergebnisse für den Amyloid-Beta-Antikörper Donanemab präsentieren. Die Phase-III-Daten sollen bis Mitte 2023 vorliegen. Ein grosser zeitlicher

Erst nach verbesserter Datenlage erteilt die FDA zu einem späteren Zeitpunkt die uneingeschränkte Zulassung (Full Approval).

Relevanz, soll aber den klinischen Nutzen des Medikamentes vorhersagen können, vergleichbar mit einer Fieberkurve bei einer Grippe. Erst nach verbesserter Datenlage erteilt die FDA zu einem späteren Zeitpunkt die uneingeschränkte Zulassung (Full Approval). Der Full Approval ist im Fall der Alzheimerarzneien auch die Voraussetzung dafür, dass die Krankenversicherungen die vollständige Kos-



Nachteil wird sich für Eli Lilly nicht ergeben, weil die FDA seit 2021 für Donanemab den rollierenden Antrag auf Zulassung (Rolling Submission) anwendet. Dabei werden die für das Zulassungsverfahren relevanten klinischen Daten zeitnah in einzelnen Datenpaketen eingereicht und nicht wie in herkömmlichen Verfahren am Ende der Studien in einem Gesamtdokument. Nach den bislang verfügbaren Informationen soll Donanemab die Amyloid-Beta-Plaques schneller und besser abbauen als Lecanemab. Bei der höchsten verwendeten Dosierung wurden die Eiweissablagerungen zu 93% abgebaut. Eine wichtige Differenzierung der beiden Antikörper nebst der Wirksamkeit wird das Nebenwirkungsprofil sein. Bestätigen sich die bisherigen Daten, sollte auch Donanemab die Zulassung 2024 erhalten.

Definitiv aus dem Rennen ist Gantenerumab, der von Roche entwickelte Antikörper, nach den enttäuschenden Ergebnissen aus zwei klinischen Studien. Der Abbau der kognitiven Leistungen wurde nicht signifikant verlangsamt und auch der Abbau der Beta-Amyloide fiel geringer aus als erwartet. Darüber hinaus waren die Nebenwirkungen wie Ödeme und Blutungen im Gehirn stärker ausgeprägt als bei Donanemab und Lecanemab.

Für die Umsatz- und Gewinnentwicklung von Eisai und Eli Lilly in diesem Jahr werden die beiden Alzheimerarzneien noch keine Rolle spielen. In welcher Größenordnung sich die Spitzenumsätze bewegen werden, hängt vor allem davon ab, in welchem Umfang die Versicherer die Behandlungskosten übernehmen werden und für welche Patientengruppen das Medikament eingesetzt wird. Während konservative Schätzungen von Milliardenereinnahmen im höheren einstelligen Bereich ausgehen, erwarten optimistische Szenarien Spitzenumsätze von USD 15 bis 20 Mrd. Wegen des hohen medizinischen Bedarfs ist die Preissetzungsmacht bei beiden Produkten gross. Eisai will Leqembi für USD 26 500 für die jährliche Behandlung verkaufen. Bei Eli Lilly ist davon auszugehen, dass Donanemab mit einem ähnlichen Preisschild auf den Markt kommen wird.

Hinter den beiden Protagonisten füllen neue Generationen von Alzheimertherapien langsam die klinischen Pipelines. Noch fokussieren die meisten Produkte auf Amyloid-Beta-Plaques und Tau-Fibrillen. Neben Pharmakonzernen sind primär einzelne Biotechs tätig, die auch in unseren Fondsportfolios enthalten sind. Dazu zählt die schwedische Firma BioArctic, die Lecanemab entwickelte und auslizenzierte. Alnylam und Ionis wiederum haben Programme im frühen Entwicklungsstadium, die auf das Amyloid-Precursor-Protein (APP) respektive das Tau-Protein abzielen. Dabei greifen sie auf ihre selbstentwickelten RNA-Verfahren zurück, welche die für die Produktion des krankheitsauslösenden Proteins verantwortlichen Gensequenzen regulieren.

Ein neuer Ansatzpunkt für die Alzheimerforschung sind die beiden

Ein neuer Ansatzpunkt für die Alzheimerforschung sind die beiden Gene ApoE4 und TREM2.

Gene ApoE4 und TREM2. Die Träger des ApoE4-Gens entwickeln über veränderte Proteine teilweise in Nervenzellen Fettablagerungen, welche das Absterben von Nervenzellen begünstigen. Ebenfalls noch im Forschungsstadium sind Projekte, welche Plaques als

Teil einer Immunantwort des Gehirns auf bakterielle Infektionen untersuchen. Analysiert werden auch Entzündungskomponenten, synaptische Aktivitäten der Nervenzellen und die Auswirkungen des Stoffwechsels auf die Entstehung von Alzheimer. Bei der Identifizierung von neuen Genmarkern für die Alzheimerdiagnose werden Verfahren erprobt, die auf der Basis von maschinellem Lernen und künstlicher Intelligenz arbeiten.

Angeichts der demografischen Entwicklung können Anleger

Bei der Identifizierung von neuen Genmarkern für die Alzheimerdiagnose werden Verfahren erprobt, die auf der Basis von maschinellem Lernen und künstlicher Intelligenz arbeiten.

in Zukunft vom Durchbruch neuer Therapien und Diagnostika profitieren. Bis 2050, so eine aktuelle Schätzung der Weltgesundheitsorganisation (WHO), sollen 139 Millionen Menschen weltweit an Demenz leiden, davon rund 70% an Alzheimer. Nach Jahrzehnten mit Fehlschlägen führt die Aufbruchstimmung nun zu einer Wiederentdeckung des Gebiets.



Interview



Dr. Terence McManus
Portfoliomanager

«Adipositas könnte die Story des Jahres 2023 werden»

In einem für Aktien schwierigen Jahr haben sich Gesundheitstitel gut geschlagen. Handelt es sich hierbei um eine klassische Rotation in defensive Werte?

Terence McManus: Im vergangenen Jahr erfüllten Gesundheitsaktien ihre Rolle als sicherer Hafen in diversifizierten Anlegerportfolios, wobei der Sektor relativ betrachtet besser als die breiteren Aktienmärkte abschnitten. Die Nachfrage nach Gesundheitsprodukten und -dienstleistungen präsentiert sich im Wesentlichen unelastisch und daher sehr widerstandsfähig. Das erkannten im Jahr 2022 auch die Anleger, was den defensiven Bereichen des Sektors, wie etwa Biopharmasien und Managed-Care-Unternehmen, eine verhältnismässig solide Wertentwicklung bescherte. Wir erwarten für das neue Jahr eine noch positivere absolute Performance des Sektors, begünstigt durch ein konstruktiveres Makroumfeld für Aktien.

Halten Sie die Bewertungen nach der soliden relativen Performance für überzogen?

Der Gesundheitssektor beendete das Jahr mit einer geringen Bewertungsprämie gegenüber den breiteren Märkten. Damit ist die obere Grenze der Bewertung aber weder auf relativer noch auf absoluter Basis erreicht. Es gab bereits in der Vergangenheit viele Phasen, in denen der Sektor mit deutlich höheren Prämien gehandelt wurde. Das gilt vor allem für Phasen mit hoher wirtschaftlicher Unsicherheit, aber auch für solche mit niedrigem Risiko von Gesundheitsreformen. Darüber hinaus erwarten wir für 2023 einige bedeutende Fortschritte bei der klinischen und kommerziellen Entwicklung von Medikamenten, die dazu beitragen dürften, die bestehende Dynamik innerhalb des Sektors aufrechtzuerhalten.

Werden Gesundheitsaktien in Anbetracht der zahlreichen möglichen Konjunkturszenarien weiterhin eine bedeutende Rolle spielen?

Wir haben Anfang Januar bereits heftige Faktorrotationen innerhalb des Marktes und des Gesundheitssektors erlebt. Diese Volatilität könnte anhalten. Gesundheitstitel bieten dennoch Lösungen, und zwar unabhängig davon, welcher Anlagestil für das vorherrschende Aktienmarktumfeld gefragt ist. Folgt in den USA eine flache Rezession oder gar eine weiche Landung im Sinne eines Goldilocks-Szenarios, wird dies eine starke Rotation in Wachstumsaktien nach sich ziehen. Im Falle eines solchen Szenarios können Anleger Portfolioanpassungen vornehmen und verstärkt in wachstums- oder konjunkturabhängige Teilindustrien des Gesundheitssektors wie etwa Molekulardiagnostik, Genomik, Tiergesundheit und Zahnmedizin investieren.

Welche bewertungsrelevanten Katalysatoren zählen in Ihren Augen 2023 zu den bedeutendsten?

Zwei Faktoren werden 2023 eine wesentliche Rolle spielen: die Erschliessung wichtiger kommerzieller Märkte und eine stärkere Marktakzeptanz für aussergewöhnliche neue Wirkmechanismen. So stellt beispielsweise die Zulassung des ersten klinisch erprobten, krankheitsmodifizierenden Alzheimermedikaments für betroffene Patienten einen positiven Schritt nach vorn dar und könnte langfristig zur Erschliessung eines grossen Marktes führen. Darüber hinaus könnte das Thema Adipositas, dem ich beachtliches kommerzielles Potenzial einräume, meines Erachtens die Story des Jahres 2023 werden. Im Bereich der klinischen Entwicklungen dürften die Anwendungsgebiete für Präparate, die auf komplexen Technologien wie etwa Gen-, Zell- und RNA-Therapien basieren und bereits für Nischenindikationen zugelassen sind, in Zukunft voraussichtlich auf allgemeinere Krankheitsbilder mit grösseren Patientenpopulationen ausgeweitet werden.

Wie stufen Sie die Aussichten für die übrigen Subsektoren ein?

Wir gehen davon aus, dass die Auslastung von Kliniken im Jahr 2023 wieder wenigstens Vor-COVID-Niveau erreicht, nachdem ein Arbeitskräftemangel die Erholung verzögert hat. Dies würde sich positiv auf den Subsektor Medtech auswirken. Eine Prognose für Life Science Tools ist mit Blick auf die coronabedingt anspruchsvolle Vergleichsbasis und eine starke Korrelation mit Makrofaktoren schwieriger. Frühindikatoren lassen jedoch auf eine anhaltend starke Entwicklung der zugrundeliegenden Endmärkte schliessen. Für alle Subsektoren wäre eine Wiedereröffnung Chinas mittelfristig ein willkommener Impulsgeber, sobald die dortige derzeitige COVID-19-Welle abgeebbt ist.

Wie stufen Sie die Aussichten für die übrigen Subsektoren ein?

In Anbetracht der vollen Kassen grosser Pharmakonzerne und Biotechs sowie moderaterer Bewertungen von Small- und Mid-Caps rechnen wir für 2023 mit verstärkten M&A-Aktivitäten. Des Weiteren gehen wir von anhaltenden Desinvestitionen und Restrukturierungen aus.

Wie wirken sich diese Entwicklungen auf Ihre Portfoliostrategie aus?

Wir setzen beim Bellevue Diversified Healthcare Fonds zu Jahresbeginn auf eine recht ausgewogene Allokation in Subsektoren und Stilfaktoren, berücksichtigen aber bestimmte Schlüsselkennzahlen (KPIs), um eventuell erforderliche Portfoliostrukturierungen vornehmen zu können. Angesichts der vielen für 2023 erwarteten klinischen Entwicklungen dürften unsere Bottom-up-Titelauswahl und das profunde Know-how unserer Experten als wichtige Performancetreiber fungieren. Unter den Anlagethemen gilt unser Fokus zwei bedeutenden Krankheitsbereichen: der Adipositas und der Alzheimerkrankheit.



BIOTECHNOLOGIE

Der Biotechsektor schlug den Gesamtmarkt seit dem Herbst erneut deutlich.

In der Periode fanden viele klinische Konferenzen mit überwiegend positiven Meldungen statt. An der Alzheimerkonferenz (CTAD) konnte erstmalig in der Geschichte der Alzheimerbehandlung ein signifikantes Abbremsen des Krankheitsfortschritts gezeigt werden. Der von Eisai/Bioartec/Biogen entwickelte Antikörper Lecanemab zeigte eine mit der Dauer der Behandlung zunehmende Wirksamkeit und war relativ sicher, sodass er Anfang Januar die beschleunigte FDA-Zulassung erhielt. An der Blutkrebskonferenz (ASH) begeisterten die neuen Daten für bispezifische Antikörper wie Regenerons Linvoseltamab zur Behandlung des multiplen Myeloms. Diese Klasse hat sich bei der Behandlung von Lymphknotenkrebs (HL/NHL) bereits mit Genmab/Abbvie und Roche etabliert. Daneben gab es viele Fortschritte im Bereich der zellulären Therapien sowie bei kleinen Molekülen, hier überzeugte besonders Beigenes BTK-Inhibitor. Im Bereich der Gentherapien erhielten Unique/CSL die erste FDA-Zulassung zur Behandlung der Hämophilie B. Nicht weniger wichtig für den Sektor war die Übernahme von Horizon Therapeutics durch Amgen für fast USD 28 Mrd. mit einer Prämie von zuletzt 36%.

Dr. Christian Lach, Portfoliomanager



MEDIZINTECHNIK & SERVICES

Der Medtech-&-Services-Sektor (+4.3%) entwickelte sich zwischen August und Dezember 2022 positiv, konnte aber den breiten Gesundheitsmarkt (+8.7%) nicht übertreffen.

Im Jahresverlauf (-12.5%) zeigten die einzelnen Subsektoren eine stark unterschiedliche Performance. So korrigierte die Medizintechnik (-24.8%), während der Subsektor Services dank der US-Krankenversicherer um 7.4% zulegte. Erklären lassen sich diese Performanceunterschiede vor allem durch Makrofaktoren wie steigende Zinsen sowie durch Engpässe bei qualifizierten Arbeitskräften im Gesundheitswesen. Generell litten die Bewertungsmultiples der wachstumsstarken Unternehmen am meisten unter dem starken Zinsanstieg. Dieser Anpassungsprozess scheint aber abgeschlossen zu sein.

Erfreulicherweise zeigten die Unternehmen durchgehend gute Ergebnisse. Ihre Geschäfte sind ausserdem nur marginal den wirtschaftlichen Zyklen unterworfen. Die in der Summe positiven Eckdaten und Ausblicke, die viele Unternehmen im Januar an der J.P. Morgan Healthcare Conference abgaben, bestätigen diesen Trend.

Stefan Blum, Portfoliomanager



PHARMA & GENERIKA

Pharma profitierte im Zeitraum September bis Dezember erneut von seinem Status als «sicherer Hafen».

Ganz ausgeprägt war das im September der Fall, als die Volatilitäten an den Aktienmärkten wieder in die Höhe schnellten. Der NYSE Arca Pharmaceutical Index gewann in diesen vier Monaten 14.4% (in USD) und war somit eine treibende Kraft innerhalb des breiten Universums (MSCI World Health Care: +8.1%). Sektor- respektive Subsektorrotationen und nicht firmenspezifische Neuigkeiten bewegten die Kurse. Auf Firmenebene stachen die starken Verkaufszahlen von Wegovy von Novo Nordisk (+26.1%) und Mounjaro von Eli Lilly (+19.5%) besonders positiv heraus. Beide Arzneien kommen zur Gewichtsreduktion bei Fettleibigkeit zur Anwendung, wobei Mounjaro offiziell erst als Antidiabetikum zugelassen ist. Die japanische Pharmafirma Eisai und US-Partner Biogen legten mit guten Phase-III-Daten für ihr Alzheimermedikament Lecanemab das Fundament für die vorläufige Zulassung. Roche wird dagegen nach enttäuschenden Daten seine Alzheimerarznei Gantenerumab nicht mehr weiterentwickeln.

Samuel Stursberg, CFA, Head Research Healthcare Fonds



ASIEN & EMERGING MARKETS

Im Oktober hat der chinesische Staatspräsident Xi am 20. Parteitag seine Macht zementiert.

Entgegen allen Erwartungen hat China im November und Dezember die meisten COVID-Massnahmen aufgehoben, was zu einer Rally an den chinesischen Börsen führte, von der auch Gesundheitsaktien profitierten. In dieser Situation stellen die Internet-Healthcare-Firmen JD Health und Alibaba Health ihre Systemrelevanz unter Beweis. Onlineberatung und -verschreibung von Medikamenten sowie der Onlineversand werden zunehmend gefördert und sind in diesem riesigen Land zentral.

Die japanische Pharmafirma Eisai präsentierte an der Alzheimerkonferenz CTAD die detaillierten Daten ihrer Phase -III-Studie mit Lecanemab. Die Wirkung des Medikaments zeigt sich auch nach 18 Monaten und auch alle zweiten Endpunkte dieser Studie wurden erreicht. Die US-Gesundheitsbehörde hat das Medikament am 6. Januar 2023 im Eilverfahren unter dem Markennamen Leqembi zugelassen (siehe Schwerpunktthema dieser Ausgabe).

Oliver Kubli, CFA, Portfoliomanager

News

Mitralklappen-Reparatursystem von Edwards Lifesciences überzeugt

Anlässlich des Transcatheter-Cardiovascular-Therapeutics-(TCT)-Kongresses 2022 in Boston präsentierte Edwards Lifesciences klinische Daten für sein Mitralklappen-Reparatursystem Pascal Precision zur Behandlung von schwerer degenerativer Mitralklappeninsuffizienz. Dieses Herzleiden entsteht, wenn die Mitralklappe nicht mehr richtig schliesst und Blut in den Lungenkreislauf zurückfließt. Das Pascal-Implantat wird kathetertgestützt zwischen die beiden Mitralklappen vorgeschoben und fixiert die beiden Klappen in der Mitte. Dadurch entstehen aus einer Mitralklappenöffnung zwei neue kleinere Öffnungen, die richtig schliessen.

Mit der randomisierten US-Zulassungsstudie CLASP IID wurden Sicherheit und Wirksamkeit mit derjenigen des bereits zugelassenen MitraClip-Systems von Abbott verglichen. Die Zwischenanalyse ergab, dass Pascal bei Sicherheit und Wirksamkeit statistisch vergleichbar mit MitraClip ist. Während der ersten 30 Tage kam es bei 3.4% der mit Pascal behandelten Patienten zu einem Ereignis des primären Sicherheitsendpunktes (u.a. kardiovaskulär bedingter Tod und Schlaganfall) im Vergleich zu 4.8% bei MitraClip. Pascal scheint auch bei der Dauerhaftigkeit kleine Vorteile zu haben. Pascal Precision wurde 2022 in den USA zugelassen. Wir schätzen, dass sich der Markt von 2021 bis 2026 auf USD 2.2 Mrd. mehr als verdoppeln wird.

Neue Therapien gegen Lymphome und Leukämie

Auf dem Jahreskongress der American Society of Hematology (ASH) in New Orleans lieferten einige Medikamente gegen Lymphome und Multiples Myelom, eine bösartige Tumorerkrankung des Knochenmarks, vielversprechende klinische Resultate. Der von Genmab und Abbvie entwickelte bispezifische Antikörper Epcoritamab überzeugte mit seinen Daten bei verschiedenen B-Zell-Lymphomen. Generell zeichnet sich die Tendenz ab, dass bispezifische Antikörper vor allem bei Lymphomen immer mehr zu Wettbewerbern für Zelltherapien werden.

Weitere klinische Daten im Bereich des Multiplen Myeloms wurden von Johnson & Johnson und Roche zu ihren bispezifischen Antikörpern gegen das neue Antigen GPRC5D präsentiert. Im direkten Vergleich scheint Johnson & Johnson hier den besseren Antikörper zu haben. Ein absolutes Highlight waren auch die Wirksamkeitsdaten, die Beigene aus China bei Brukinsa in der Behandlung der chronisch lymphatischen Leukämie (CLL) vorlegte. Mit seinem Wirksamkeitsprofil hat das Präparat aus der Klasse der BTK-Inhibitoren besser abgeschnitten als die bereits zugelassenen Arzneien Imbruvica von Johnson & Johnson und Calquence von AstraZeneca. Die in der EU seit November 2021 zugelassene Arznei hat sehr gute Chancen, in China und den USA die neue Standardtherapie gegen CLL zu werden.



Healthcare Outlook 2023 – Marktkommentar

Hier mehr erfahren



Chinas Gesundheitssektor im Nach-Corona-Modus

In Chinas biopharmazeutischer Industrie haben Coronapandemie und die damit einhergehende Null-COVID-Strategie kaum Spuren hinterlassen. Bei den klinischen Studien kam es kaum zu Verzögerungen. Zugleich schafften Legend Biotech und Beigene auf internationaler Ebene den klinischen Durchbruch mit ihren Krebsmitteln. Nach der ersten Biotech-IPO-Welle 2020 erwarten wir, dass sich in den nächsten Jahren die Spreu vom Weizen trennt. Bis zu zehn Firmen könnten den Durchbruch zur Marktreife schaffen. In diesem Jahr wieder deutlich anziehen wird das Geschäft von zyklischen Segmenten, die unter den pandemiebedingten Einschränkungen litten. Dazu zählen Spitäler, klinische Dienstleister und Medtechbereiche wie Hüftimplantate und orthopädische Geräte.

Bei unseren beiden Fonds Emerging Markets und Asia-Pacific haben wir die China-Gewichtung wieder auf 60% resp. 40% erhöht. Sektorspezifisch aufgestockt haben wir Biotech, klinische Dienstleister, Spitäler und Medizintechnik. Bei Firmen im Bereich digitale Gesundheit haben wir zuerst Gewinne mitgenommen und dann wieder selektiv zugekauft. Zu den neuen Positionen, die von der wieder steigenden Zahl der elektiven Eingriffe profitieren, zählen u.a. Microport und JinXin, ein Spezialist für In-vitro-Fertilisation.



Ausblick

Neue Blockbuster vor der Zulassung

37 neue Arzneien wurden im Vorjahr in den USA zugelassen. Das 1. Halbjahr 2023 steht im Zeichen der Gentherapien. Den Auftakt macht Biomarin im Mai mit Roctavian zur Behandlung von Hämophilie A. Im Erfolgsfall rechnet Biomarin damit, dass Roctavian zusammen mit dem 2022 zugelassenen Voxzogo gegen Achondroplasie bis 2025 die Hälfte der Gesamterlöse von bis zu USD 5 Mrd. beisteuern könnte. Ebenfalls im Mai hofft Krystal Biotech mit B-Vec auf grünes Licht gegen die bis dato unheilbare Schmetterlingskrankheit. Sarepta und Roche erwarten am 29. Mai die Entscheidung für ihre Gentherapie gegen Duchenne Muscular Dystrophy (DMD).

In der Krebsmedizin richtet sich der Blick auf die klinischen Fortschritte bei zwei Therapieansätzen. Bei den bispezifischen Antikörpern sind es weitere Daten für Regenerons Linvoseltamab gegen das Multiples Myelom, für das auch der Zulassungsantrag 2023 gestellt werden soll. Bei Genmab sind Daten für den CD38-Hexabody sowie Daten für die bispezifischen Antikörper bei soliden Tumoren von Interesse. Bei Lungkrebs will Gilead Sciences mit Partner Arcus Biosciences eine Kombinations-Immuntherapie (anti-TIGIT/anti-PD1) auf den Markt bringen. Die bisher sehr kontrovers diskutierten Daten werden im Detail an der ASCO-Konferenz im Juni präsentiert.

Ebenfalls Blockbusterpotenzial hat Cariprazine von Abbvie und Gedeon Richter in der Indikation Depression, für die das Schizophreniemittel im Dezember zugelassen wurde. Nach der beschleunigten Zulassung im Januar wird Mitte 2023 die reguläre Zulassung von Lecanemab für Alzheimer erwartet. Spannend ist ausserdem, wie Indikationserweiterungen aus den bislang gegen Diabetes zugelassenen Arzneien aus der Klasse der GLP1-Rezeptor-Agonisten – wie Wegovy von Novo Nordisk – in der Behandlung von Fettleibigkeit abschneiden werden.

Medtech-Ausblick: Normalisierung des Behandlungsvolumens und neue Produkteinführungen

In der Medizintechnik haben 2022 die Bewertungsmultiplikatoren wachstumsstarker, innovationsorientierter Unternehmen generell am meisten unter dem starken Zinsanstieg gelitten. Dieser Anpassungsprozess scheint jedoch abgeschlossen zu sein und wir sind optimistisch, dass die Fortschritte, die die Unternehmen erzielt haben, wieder mehr Aufmerksamkeit auf sich ziehen werden, wenn das makroökonomische Umfeld weniger volatil wird. Eine potenzielle Rezession kann nach wie vor nicht ausgeschlossen werden. Aktien aus dem Bereich Medtech & Services tendierten aber in der Vergangenheit dazu, in einem rezessiven Umfeld eine bessere Performance zu erzielen.

Wir gehen davon aus, dass Medtechaktien aus zweierlei Gründen von einer Normalisierung des Behandlungsvolumens profitieren werden. Die COVID-bedingten Engpässe in den Krankenhäusern werden aufgrund der hohen Immunität der Bevölkerung verschwinden und zugleich wird sich die Arbeitskräftesituation der Krankenhäuser bis 2023 weiter normalisieren. Zusätzliches Wachstum sehen wir als möglich durch den Nachholbedarf der während der Coronahochphase aufgeschobenen Behandlungen. Darüber hinaus dürften eine verbesserte Preissetzungsmacht, ein aktives Kostenmanagement und ein starkes Umsatzwachstum zu einer Verbesserung der Margen führen. Die wichtigsten Katalysatoren für Einzeltitel sind neue Produkteinführungen (z. B. TriClip, Dexcom G7, Omnipod 5 und Pascal Precision), erfolgreiche Studiendaten und Kostenübernahmeentscheidungen, beispielsweise für CGM-Sensoren für Typ-2-Diabetespatienten, die nur Basalinsulin verwenden.

Large-Cap-Medtechunternehmen werden mit einem Aufschlag von 14% bewertet, was im Vergleich zu einem historischen Aufschlag von 15-25% auf den S&P 500 attraktiv erscheint. Die Aktienperformance von Gesundheitsdienstleistern, vor allem von Managed-Care-Aktien (US-Krankenversicherer), wird auch von der makroökonomischen Entwicklung (Zinssätze, Rezession) beeinflusst. Zugleich bietet sie eine gute Absicherung in einem potenziell schwierigeren Aktienmarktumfeld. Managed Care könnte sich wie bereits 2022 als defensiver Zufluchtsort

mit einer besseren Performance erweisen, wenn die Zinssätze länger als erwartet hoch bleiben und sich die Wirtschaft schwächer als erwartet entwickelt. Entscheidender als Makrofaktoren ist jedoch, dass das zugrundeliegende Versicherungsgeschäft ein solides Wachstum zeigt, besonders im Bereich der Medicare-Advantage- und die durch den Arbeitgeber Versicherten.

Darüber hinaus ist die Prämiegestaltung im Jahr 2023 vorteilhaft ausgefallen, weil die Krankenversicherer die Kernpreisinflation weitergeben können und zusätzlich einen gewissen Konservatismus einkalkuliert haben. Die Behandlungsvolumina bleiben gut kontrolliert, da die COVID-Volumina sinken, während die Nicht-COVID-Volumina wieder steigen. US-Krankenversicherer werden mit einem Abschlag von 16% gegenüber dem S&P 500 gehandelt, was uns attraktiv erscheint. Wir glauben, dass der Krankenhaussektor von der Erholung der elektiven Eingriffe und der Rückkehr zum Umsatzwachstum vor der Pandemie profitieren könnte. Strenge Kostensenkungsprogramme können zusätzlich zur Rentabilität beitragen.



Bellevue – Excellence in Healthcare Investments

Bellevue ist ein spezialisierter Asset Manager mit den Kernkompetenzen Healthcare-Strategien, Entrepreneur Investments und ausgewählten Nischenstrategien, der an der SIX Swiss Exchange notiert ist. Gegründet 1993, generiert Bellevue als Haus der Anlageideen mit rund hundert Mitarbeitenden attraktive Anlageperformances und somit Mehrwert für Kunden sowie Aktionäre. Per Ende Juni 2022 verwaltete Bellevue Kundenvermögen in Höhe von CHF 9.6 Mrd.

Eine der Kernexpertisen von Bellevue ist seit rund 30 Jahren der globale Gesundheitssektor. Neben der Investmentgesellschaft BB Biotech AG verfügt Bellevue über ein diversifiziertes Angebot an Anlagefonds mit Fokus auf Medizinaltechnik, Digital Health, Biotechnologie und Healthcare Emerging Markets an und ist damit einer der grössten Healthcare-Investoren in Europa.

Unabhängig – unternehmerisch – engagiert.

Interessiert an weiterführenden Informationen?

Wir stehen Ihnen jederzeit gerne zur Verfügung



Dr. Cyrill Zimmermann
Head Healthcare
Funds/Mandates



Dr. Christian Lach
Portfoliomanager



Alexandra Keller
Office Manager/
Assistant



Christina Wirz
Event Manager/
Sales Assistant

T +41 44 267 67 00
info@bellevue.ch

www.bellevue.ch/healthcare

Aktuelle Video-Updates unserer Portfoliomanager



Biotech (Lux) Team: US-Arzneimittelbehörde vergibt beschleunigte Zulassung für Alzheimermedikament Lecanemab

[Zum Video](#)



Asia-Pacific und Emerging Markets Healthcare Team: Regionale Healthcare-Strategien: China im Fokus

[Zum Video](#)



Bellevue Asset Management AG

Seestrasse 16 | 8700 Küsnacht
T +41 44 267 67 00
info@bellevue.ch | www.bellevue.ch