



Healthcare Observer

Dezember 2023

www.bellevue.ch/healthcare



Liebe Investoren

Hinsichtlich Kursperformance war 2023 leider ein enttäuschendes Anlagejahr in Gesundheitswerten. Die grössten Kursverluste verzeichneten Biotech- und Medizintechnikfirmen. Vor allem bei den in der Regel noch auf Fremdkapital angewiesenen Small und Mid Caps haben die Finanzmärkte angesichts der hohen Zinsen den Unternehmenswert deutlich nach unten gedrückt. Nach unserer Einschätzung ist die Stimmung der Börsianer schlechter als die fundamentale Entwicklung in der Branche. Auch in diesem Jahr wird in den USA die Zahl der neu zugelassenen Arzneien über 50 liegen und damit den Mittelwert der letzten fünf Jahre erreichen. Neue Therapien haben das Potenzial, die Behandlung von Fettleibigkeit und Herzerkrankungen erheblich zu verbessern. In der Medizintechnik stehen neue Produkte auf der Basis digitaler Technologien vor dem kommerziellen Durchbruch. Diese Ausgabe bietet wieder ein breites Spektrum an Innovationen mit Renditepotenzial.

Wir wünschen Ihnen eine spannende Lektüre und erholsame Festtage.

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

Fettleibigkeit wird auch für Investoren immer gewichtiger

Fettleibigkeit und ihre Folgeerkrankungen haben sich längst zu einer globalen Volkskrankheit entwickelt. Der Durchbruch einer neuen Medikamentenklasse verspricht hier erstmals gesundheitlich nachhaltige Behandlungserfolge und eröffnet kommerzielle Milliardenmärkte.

Übergewicht und Fettleibigkeit (englisch: Obesity) haben global betrachtet ein nie dagewesenes Ausmass erreicht. Anders als früher rückt die Thematik heute deutlich stärker ins öffentliche Bewusstsein und ist allgegenwärtig. Rund 40% der Weltbevölkerung leiden an Übergewicht und Obesity. Bis 2035 wird dieser Anteil nach den Schätzungen der WHO auf über 50% steigen. Obesity ist eine vielschichtige Erkrankung, häufig mit starker emotionaler Komponente und suchtmäßigen Merkmalen, die sich in chronischer Überzufuhr von Kalorien äussert. Die volkswirtschaftlichen Kosten, welche die Fettleibigkeit verursacht, sind enorm. Sie dürften bis 2035 auf weltweit über USD 4'000 Mrd. anwachsen. Die jährlichen wirtschaftlichen Auswirkungen wären mit jenen der COVID-19-Pandemie im Jahr 2020 vergleichbar.

Durchbruch von neuen Lösungsansätzen

Politische Initiativen zeugen von der volkswirtschaftlichen Relevanz, besonders wegen der hohen Folgekosten. Lösungen gegen Fettleibigkeit bilden den grössten Kostenhebel im Gesundheitswesen, weil Obesity mit über 200 assoziierten Begleit- und Folgeerkrankungen in Verbindung steht. Neben metabolischen Erkrankungen

mentenklasse eröffnen sich erstmals neue Möglichkeiten für Patienten, Ärzte und auch für Investoren. GLP-1 setzt mit der Steuerung des Glukosestoffwechsels neue Massstäbe für die Behandlung von Fettleibigkeit und Diabetes. Weitere Ansätze befinden sich in der klinischen Entwicklung. Zudem ist für einen nachhaltigen Erfolg ein ganzheitlicher Ansatz nötig.

Dank des technologischen Fortschritts wie mit der GLP-1-Medikamentenklasse eröffnen sich erstmals neue Möglichkeiten für Patienten, Ärzte und auch für Investoren.

Lösungen gegen Fettleibigkeit bilden den grössten Kostenhebel im Gesundheitswesen, weil Obesity mit über 200 assoziierten Begleit- und Folgeerkrankungen in Verbindung steht.

wie Diabetes oder Fettleber gehören dazu auch Herz-Kreislauf-Erkrankungen sowie ein höheres Risiko für bestimmte Krebsarten und auch für Depressionen. Trotz der Tragweite des Problems werden nur etwa 2% aller Fälle medizinisch behandelt. Organisationen wie die WHO und UNICEF betonen die Dringlichkeit des Handelns und unterstützen mit neuen Initiativen und Programmen.

Dank des technologischen Fortschritts wie mit der GLP-1-Medika-



Klinische Daten der SELECT-Studie sind ein Meilenstein

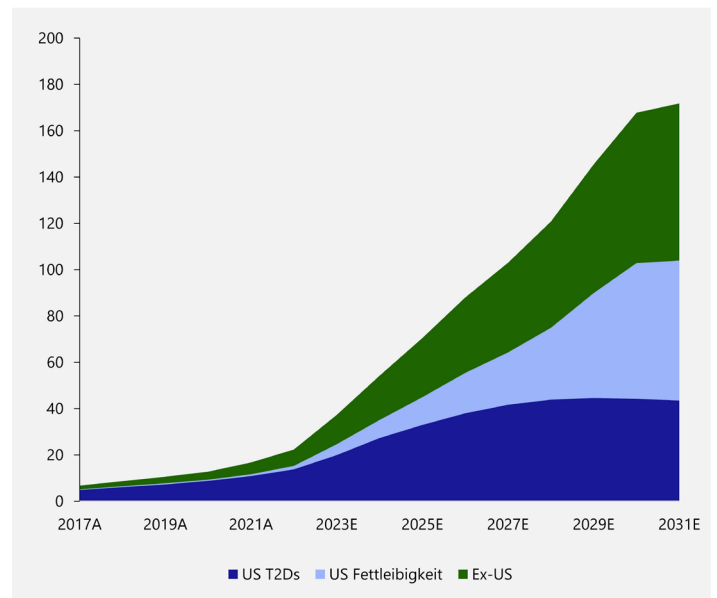
GLP-1-Analoga sind nicht neu. Neu sind die vielfältigen positiven Gesundheitseffekte mit den jüngsten Vertretern der Klasse. GLP-1 oder Glucagon-like-Peptide-1 gehört zu den körpereigenen Verdauungshormonen und wird vor allem im unteren Dünndarm gebildet. Es fördert die Aktivität von Leber und Bauchspeicheldrüse, verzögert die Magenentleerung und bewirkt ein Sättigungsgefühl im Stammhirn. Zudem verbessert es die Insulinsensitivität des Muskelgewebes. Das erste GLP-1-Analog Byetta (Exanatid) wurde von der Biotechfirma Amylin Pharmaceuticals entwickelt und erhielt 2005 die Zulassung zur Behandlung von Diabetes. Die neuen GLP-1-Analoga wirken besser und länger, sodass sie jetzt auch als Mittel zur Behandlung von Fettleibigkeit eingesetzt werden.

Die neuen GLP-1-Analoga wirken besser und länger, sodass sie jetzt auch als Mittel zur Behandlung von Fettleibigkeit eingesetzt werden.

Unklar war bisher, welche Gesundheitseffekte die GLP-1-Analoga mit sich bringen. Diese Fragen beantwortete die SELECT-Studie von Novo Nordisk, deren Erkenntnisse mit Spannung erwartet wurden. Die am Kongress der AHA (American Heart Association) präsentierten Daten wurden mit Begeisterung aufgenommen. Semaglutid reduzierte bei Übergewichtigen und Fettleibigen mit kardiovaskulären Vorerkrankungen nicht nur das Auftreten von unerwünschten kardiovaskulären Ereignissen (MACE – Tod durch Herz-Kreislauf-Versagen, nicht tödlicher Herzinfarkt oder Schlaganfall) um 20%. Die Effekte waren zudem durchgängig positiv bezüglich aller beobachteten Parameter, unabhängig von Ausgangsgewicht oder Alter, und mit guter Sicherheit. Bei den fettleibigen Patienten ohne Diabetes reduzierten sich nicht nur wie erwartet das Gewicht oder die Werte für den Blutzucker, sondern auch für Blutdruck, schlechtes Cholesterin und Blutfette sowie für Entzündungsparameter (hsCRP).

Besonders beeindruckend war, dass sich die positiven Effekte schon sehr früh zeigten, ehe die Gewichtsabnahme einsetzte. Obwohl nur die Risikoreduktion für den nicht tödlichen Herzinfarkt signifikant war, ergab sich auch für die Sterblichkeit unabhängig von der Ursache eine signifikante Reduktion um 19%. Die meisten Studienteilnehmer erreichten normale Blutzuckerwerte und auch die Nierenfunktion verbesserte sich. Die Bedeutung dieser Resultate geht über die Gewichtsabnahme hinaus. Sie zeigen, dass sich das Risiko für Folgeerkrankungen deutlich vermindert. Es wird erwartet, dass auf dieser Grundlage die Behandlungsempfehlungen für Fettleibige mit kardiovaskulären Vorerkrankungen angepasst werden und GLP-1-Analoga auch für Nicht-Diabetiker breit eingesetzt werden. Der Markt für diese Medikamentenklasse wird in den nächsten Jahren mit jährlichen Wachstumsraten von über 20% auf deutlich über USD 100 Mrd. steigen. Das Marktwachstum ist damit das stärkste innerhalb der grossen Behandlungsgebiete des Gesundheitswesens und liegt über dem der Onkologie und Herz-Kreislauf-Erkrankungen.

Marktgrösse (Mrd. USD) Indikationen



Anmerkung: Als Vergleich; Ausgaben für Krebsmedikamente aller Art im Jahr 2022 lagen bei rund USD 196 Mrd. T2Ds: Typ-2-Diabetes. Annahme im Schnitt 10% Penetration bei Fettleibigkeit. Quelle: Jefferies, JP Morgan, Bellevue Asset Management



Investments entlang der Wertschöpfungskette

Eine langfristig erfolgreiche Gewichtskontrolle muss auch den Lebensstil einbeziehen – und dürfte in den Bereichen Ernährung und Bewegung zu einer erhöhten Nachfrage für entsprechende Lösungen führen. Die Wertschöpfungskette für das Management von Fettleibigkeit reicht daher von der Prävention, Diagnostik und Behandlung der Fettleibigkeit bis zur Therapie der Folgeerkrankungen. Für Investoren bedeutet dies, dass ein breiter Ansatz sinnvoll ist, um von diesem Wachstumsthema zu profitieren.

Der neu aufgelegte, aktiv verwaltete und global ausgerichtete Aktienfonds Bellevue Obesity Solutions mit 40 bis 60 Portfoliounternehmen ist ganz auf diesen Megatrend ausgerichtet. Die Basis bildet ein neuer Ansatz, der den Gesundheitssektor (ca. 80% Portfoliogewichtung) mit Firmen aus den Bereichen Ernährung und Bewegung (max. 20%) ergänzt. Die Zielunternehmen zeichnen sich durch ein überdurchschnittliches Umsatzwachstum, hohe Bruttomargen, eine attraktive Pipeline und ein solides Finanzierungsprofil aus. Die Portfoliokonstruktion wird entlang der gesamten Obesity-Wertschöpfungskette gesteuert.

Interview



Dr. Cyrill Zimmermann
Head Healthcare
Funds/Mandates

Einzigartige Konstellation von niedrigen Bewertungen und kommerziellen Durchbrüchen

Cyrrill Zimmermann erläutert in seinem Ausblick, weshalb Anleger im nächsten Jahr wieder das Renditepotenzial von Medikamenten und Medizintechnik wieder für ihre Depots entdecken.

2023 war kein berauschendes Jahr für Gesundheitsinvestments. Was gab dafür den Ausschlag?

Dr. Cyrill Zimmermann: Bei einigen Konzernen, etwa im Diagnostikbereich, haben sich nach dem Ende der Coronapandemie die Wachstumsraten wieder normalisiert. Die zweite grosse Herausforderung sind die deutlich gestiegenen langfristigen Zinsen. Für die nicht profitablen Firmen sind die Risikoprämien und Diskontierungsfaktoren beim Cashflow deutlich angestiegen. Durchgeschlagen haben diese Zins-effekte vor allem im Biotechsektor und bei den Firmen, die in der Gesundheitsversorgung digitale Geräte und Services entwickeln. Die Innovationskraft der Branche ist ungebrochen, wie die jüngsten Zulassungen in der Krebsmedizin, in der Behandlung von Alzheimer oder bei Stoffwechselerkrankungen eindrucksvoll untermauern.

Auf dem Radar aller Investoren war zuletzt vor allem das Thema Diabetes und Fettleibigkeit.

Unsere beiden Langzeitpositionen Eli Lilly und Novo Nordisk haben hier in erster Linie profitiert. Die Studienergebnisse sind in der Tat beeindruckend. Patienten verzeichneten signifikante Verluste von 15% bis 17% beim Körpergewicht und auch das Risiko von schwerwiegenden Herz-Kreislauf-Erkrankungen konnte um 15% bis 20% reduziert werden. Die Kehrseite dieser positiven Nachrichten waren Verunsicherungen im Markt gegenüber Medtechkonzernen, die hohe Umsätze mit Geräten für die Diabetesüberwachung erzielen.

In der allgemeinen Wahrnehmung vieler Generalistenanleger gilt die Medizintechnik als weniger spannend als die Entwickler von Arzneien.

Der Charme der Medizintechnik aus Investorensicht ist, dass die Kosten und Entwicklungsrisiken wesentlich niedriger liegen als bei der Entwicklung von Medikamenten. In der Prävention von Krankheiten und für Kosteneinsparungen werden sie mit dem Vormarsch der Digitalisierung immer wichtiger. In der Chirurgie spielt Big Data eine zentrale Rolle. Etwa bei dem von Intuitive Surgical entwickelten Biopsiegerät. Die Aufnahmen der Minikamera wandern in die Cloud, wo sich Pathologen diese in Echtzeit ansehen und eine Empfehlung abgeben, ob ein sofortiger chirurgischer Eingriff notwendig ist, um einen Tumor zu entfernen. Stryker geht denselben Weg in der orthopädischen Chirurgie.

Die Innovationskraft der Branche ist unbestritten. Was aber könnte der Trigger für einen baldigen Stimmungsumschwung bei den Investoren sein?

Wir haben die einzigartige Konstellation, dass der gesamte Gesundheitssektor sowohl in den Industrieländern wie auch im gesamten asiatischen Raum historisch niedrig bewertet ist. Das Forward-KGV im MSCI World Healthcare Index liegt aktuell bei 16 und die PEG-Rate, also das Verhältnis von KGV zu erwartetem Gewinnwachstum, beträgt etwa 1,8. Der S&P 500 kommt hier im Schnitt auf 18 bzw. 2,5. In Kombination mit den jüngsten kommerziellen Durchbrüchen ist das eine sehr gute Einstiegschance.

Welche Rolle spielen Schwellenländer als Zukunftsmärkte im Allgemeinen?

Eine kontinuierlich wachsende. China ist ein drastisches Beispiel dafür, wie Diabetes und Lungen- und Darmkrebs in Schwellenländern mit zunehmendem Wohlstand nach einigen Jahrzehnten auftreten als Folge einer ungesunden Lebensweise mit deutlich steigendem Konsum von Tabak und ungesunden Lebensmitteln. Die demografische Entwicklung – 500 Millionen Chinesen werden bis 2050 ins Rentenalter eintreten – erhöht den Druck, eigene medizinische Innovationen auf den Markt zu bringen. China ist unter den Schwellenmärkten auch der Taktgeber bei der Entwicklung von innovativen Arzneien. Ein Beispiel ist die Firma Legend Biotech, die ein Medikament gegen Knochenmarkkrebs mit Blockbusterpotenzial entwickelt hat, das auch in den USA verkauft wird. Indien wiederum profiliert sich immer stärker als kostengünstige Produktionsstätte von Arzneien. Zugleich sind private Krankenhausketten wie unsere Position Apollo Hospital auf dem Vormarsch.

Fakt aber ist: das Gros der Investoren bleibt noch an der Seitenlinie.

Die Kursentwicklungen der Gesundheitsbranche verlaufen in Zyklen. Der Euphorie im Zuge der Coronapandemie folgte der brutale Abschwung in den letzten zwei Jahren. Wir sind davon überzeugt, dass die nächste Aufwärtsbewegung nur eine Frage der Zeit ist. Die über Gebühr abgestraften Mid und Small Caps haben dabei den grösseren Kurshebel nach oben.



BIOTECHNOLOGIE

Der Biotechsektor hat sich fundamental mit einer Reihe von positiven Nachrichten sehr gut entwickelt.

Erneut überzeugte Argenx mit dem subkutan verabreichten Efgartigimod (Vyvgart) bei der seltenen Autoimmunkrankheit CIDP des peripheren Nervensystems. BridgeBio präsentierte beeindruckende Daten für Acoramidis gegen die seltene Herzkrankheit ATTR-Kardiomyopathie. Ionis berichtete solide Daten seiner Antisense-therapie Olezarsen zur Behandlung des familiären Chylomikronen-Syndroms (FCS). Novo Nordisks GLP-1-Analog Semaglutid (Wegovy) zeigte bei Fettleibigen in der SELECT-Studie eine beeindruckende Reduktion von 20% bei unerwünschten kardiovaskulären Ereignissen (MACE), bei der STEP-Studie eine verbesserte kardiovaskuläre Fitness bei Herzinsuffizienz (HFpEF). Structure Therapeutics präsentierte erste Daten seines oralen GLP-1-Agonisten und Eli Lilly erhielt die Zulassung für Tirzepatid (GLP-1, GIP) bei Fettleibigkeit. Biogen/Eisai/Bioarctic zeigten an der Alzheimer-Konferenz CTAD, dass die subkutane Form des Alzheimer-Antikörpers Lecanemab ebenbürtig mit der intravenösen Form ist.

Dr. Christian Lach, Portfoliomanager



MEDIZINTECHNIK & SERVICES

Der Medtech-&-Services-Sektor (+1.6%) entwickelte sich im Jahresverlauf leicht positiv, konnte aber den breiten Gesundheitsmarkt (-0.2%) leicht übertreffen.

Die einzelnen Subsektoren zeigten eine vergleichbare Performance. Die Medizintechnik (+1.4%) erholte sich von der Schwächephase Mitte Jahr und nahm wieder deutlich an Fahrt auf, während der Subsektor Services von Stabilität bei den US-Krankenversicherern (+2.0%) profitierte.

Erfreulicherweise zeigten die Medizintechnikunternehmen durchgehend gute Quartalsergebnisse und erfahren, nach zwei Jahren schwerer Corona-bedingter Wachstumseinbrüchen, einen Wachstumsschub bei den medizinischen Eingriffen. Während die US-Krankenversicherer vom Wachstum der Versicherten in den Bereichen «Medicare Advantage» und «Commercial» sowie von höheren kurz- und mittelfristigen Zinsen profitieren.

Stefan Blum, Portfoliomanager



PHARMA & GENERIKA

Die Pharmabranche war im zweiten Halbjahr gekennzeichnet von medizinischen Verbesserungen bei Krankheiten, die als Folge der Fettleibigkeit auftreten.

Im Blickpunkt standen dabei die GLP-1-Agonisten von Novo Nordisk und Eli Lilly. Auf dem Jahrestreffen der American Heart Association (AHA) im November präsentierte Novo Nordisk klinische Studienergebnisse für Wegovy mit um 20% verringerten Herz-Kreislauf-Erkrankungen. In der Onkologie lieferte die Wirkstoffklasse der Antikörperkonjugate (ADCs), die das Zielmolekül TROP2 adressieren, auf der Jahreskonferenz der European Society of Medical Oncology (ESMO) bei verschiedenen Tumorarten sehr gute Wirksamkeitsdaten. Das Präparat Dato-DXd von AstraZeneca und Daiichi Sankyo überzeugte bei Lungen- und Brustkrebs. Für den therapeutischen Ansatz auf diesem Zielmolekül sehen wir in Zukunft eine Schlüsselrolle der ADCs bei der Behandlung von verschiedenen Krebsarten. Novartis wiederum schloss mit dem Spin-off der Generikasparte Sandoz den Umbau zu einem reinen biopharmazeutischen Konzern ab.

Dr. Terence McManus, Portfoliomanager



ASIEN & EMERGING MARKETS

Zwei bahnbrechende Studien von Novo Nordisk mit dem Fettleibigkeitswirkstoff Semaglutide haben den Fokus auf die Incretin-Klasse weiter erhöht.

Diese Hormone steuern die nahrungsabhängige Sekretion von Insulin aus den Pankreas-Betazellen. In Asien sind die Firmen Innovent, Wuxi Apptec und Chugai an vorderster Front involviert. Innovent publizierte Ende Oktober beeindruckende Phase-II-Daten. Über 48 Wochen verloren die Patienten 18% ihres Gewichts. Chugai hat Orforglipron entwickelt, welches an Eli Lilly auslizenziiert wurde. Diesem oralen GLP-1 wird ein Umsatzpotenzial von USD 20 Mrd. eingeräumt. Wuxi Apptec ist bei der Entwicklung und Produktion von insgesamt elf GLP-1 Molekülen involviert, davon sechs oralen Anwendungen.

Die Antikorruptionskampagne Chinas hat sich im August auf die Gesundheitsbranche ausgeweitet. Seither wird gegen hunderte Krankenhausleiter und Pharmamanager ermittelt. Die guten Quartalszahlen haben jedoch gezeigt, dass Gesundheitsfirmen mit qualitativ hochwertigen Produkten und Dienstleistungen davon unbeeinträchtigt wachsen.

Oliver Kubli, CFA, Portfoliomanager

News

Langzeitergebnisse des kathetergestützten Aortenklappenersatzes bei Niedrigrisikopatienten und Durchbruch bei der Behandlung der Trikuspidalinsuffizienz

Im Oktober 2023 wurden auf dem TCT-Kongress die 5-Jahres-Ergebnisse der «PARTNER 3»-Studie vorgestellt. In der Langzeitstudie wurden rund 1'000 Patienten mit geringem Operationsrisiko und schwerer symptomatischer Aortenstenose nach dem Zufallsprinzip entweder einem kathetergestützten Klappenersatz (TAVR) oder einem chirurgischen Klappenersatz (SAVR) zugewiesen. In den ersten fünf Jahren trat bei 27.2% der Patienten, die mit SAVR behandelt wurden, und nur bei 22.8% der TAVR-Patienten mindestens ein Ereignis (Tod, Schlaganfall, Rehospitalisierung) auf. TAVR ist also numerisch, aber nicht statistisch besser. Die Ergebnisse der Studie wurden von den Ärzten sehr positiv aufgenommen, da sie die Langlebigkeit der TAVR-Prothesen belegen, was zu einer verstärkten Marktdurchdringung führen dürfte.

Ebenfalls auf dem TCT-Kongress wurden die klinischen Daten der ersten 150 Patienten der Zulassungsstudie «TRISCEND II» veröffentlicht. Die randomisierte Studie vergleicht die Sicherheit und Wirksamkeit des EVOQUE-Systems (kathetergestützter Trikuspidalklappenersatz von Edwards Lifesciences) in Kombination mit einer optimalen medikamentösen Therapie gegenüber einer alleinigen medikamentösen Therapie bei Patienten mit schwerer Trikuspidalinsuffizienz (TI). Die Komplikationsrate lag bei den EVOQUE-Patienten bei 27.4%, wobei 43.8% erwartet wurde. Sechs Monate nach der Behandlung hatten 98.8% der EVOQUE-Patienten eine maximal moderate TI im Vergleich zu 21.6% der Kontrollgruppe. Sicherheit und Wirksamkeit von EVOQUE sind statistisch gesehen besser.

Fortschritte bei Alzheimertherapien nehmen zu

Die Clinical Trials on Alzheimer's Disease Conference (CTAD) im Oktober in Boston hat einmal mehr gezeigt: Das Verständnis für die krankheitsauslösenden Faktoren verbessert sich kontinuierlich und immer schneller. Mit der innerhalb der nächsten Wochen in den USA erwarteten Zulassung des Medikaments Donanemab von Eli Lilly werden zwei antikörperbasierte Arzneien auf dem Markt sein, die auf den Abbau der Amyloid-Beta-Plaques im Gehirn der Alzheimerpatienten abzielen. Wie das bereits zugelassene Leqembi von Biogen, Eisai und Bioarctic wird Donanemab intravenös verabreicht. Um den Patienten den dafür notwendigen stationären Aufenthalt zu ersparen, entwickeln Biogen und Eisai Pharma eine subkutane Version.

Vielversprechende klinische Ergebnisse wurden in Boston vorgestellt. Biogen präsentierte auf der CTAD-Konferenz auch positive Resultate einer Phase-Ib-Studie, bei der die Bildung von Tau-Fibrillen in den Nervenzellen deutlich reduziert wurde. Tau-Fibrillen beeinträchtigen wie Amyloid-Beta-Plaques die kognitiven Fähigkeiten. Der von Ionis Pharma auslizenzierte Biogen-Wirkstoff BILB080 arbeitet mit der Antisense-Technologie. Diese schaltet die genetische Kodierung für die Produktion des Tau-Proteins ab. Biogen hat mit der Patientenrekrutierung für die erste Phase-II-Studie begonnen. Axsome Therapeutics wiederum stellte Ergebnisse von AXS-05 vor, das emotionale Unruhe, welche bei Alzheimer häufig auftritt, beseitigen soll. Aktuell befinden sich mehr als 140 Wirkstoffe zur Behandlung von Alzheimer in der klinischen Entwicklung – ein neuer Höchststand.

Produktneuheit: Bellevue Obesity Solutions Fonds

Neue Wege zur Behandlung der Fettleibigkeit

Als Healthcare-Investmenthaus haben wir den Anspruch, unseren Investoren Megatrends so früh und effizient wie möglich zugänglich zu machen. Die Behandlung von Übergewicht/Fettleibigkeit profitiert wie kaum ein anderes Gebiet von starkem politischem Rückenwind und gleichzeitig überdurchschnittlichem Wachstumspotenzial. Der Bellevue Obesity Solutions Fonds ist ein komplett neuer Ansatz, um in das Thema Gesundheit zu investieren.

Mehr erfahren



Ausblick

Übernahmeobjekte und klinische Daten im Fokus

Die Bewertungen zahlreicher Biotechunternehmen sind über die letzten Monate deutlich gesunken. Zugleich müssen Pharmaunternehmen weiterhin auf externe Innovationen setzen, um ihre Produktportfolios zu stärken, und sich mit weiteren Produktzukaufen gegen drohende Patentabläufe rüsten. Wir erwarten deshalb, dass Fusionen und Übernahmen auch 2024 eine wichtige Rolle für die Stimmung in der Branche spielen werden. Die Onkologie wird hier eine Indikation mit hohem Interesse bleiben. Ein weiterer Fokus der Übernahmeaktivitäten sind die Autoimmun- und Entzündungskrankheiten, für die effizientere Produkte gleichzeitig für verschiedene Indikationen entwickelt werden können.

Wichtige klinische Daten für Wirkstoffe gegen Fettleibigkeit sind weitere potenzielle Kurstreiber in den kommenden Monaten. So präsentiert Structure Therapeutics Resultate aus der Phase-Ia/IIb-Studie seines oralen GLP-1-Agonisten. Die Konzerne Boehringer Ingelheim, Pfizer, Amgen, Novo Nordisk und Eli Lilly werden ebenfalls neue Daten vorlegen. Bei den Antisense/siRNA-Therapien werden klinische Daten bei Alynlam, Ionis und Arrowhead erwartet für deren Wirkstoffe gegen Fettstoffwechselerkrankungen, Bluthochdruck und seltene Erbkrankheiten.



Rückenwind für den Medtech- & Services-Sektor in 2024

Ein ereignisreiches Anlagejahr 2023 geht bald zu Ende und aus fundamentaler Sicht bewegen sich die Medizintechnikunternehmen, Krankenhausbetreiber und Krankenversicherer bereits seit Mitte Jahr auf einem stabil überdurchschnittlichen Wachstumskurs, der sich 2024 unverändert fortsetzen sollte.

Viele Medizintechnikunternehmen rechnen mit einem starken Wachstum der Operationsvolumen im 4. Quartal 2023. Auch haben sich erste Unternehmen bereits positiv zu 2024 geäußert, was unsere These der weiteren Erholung der Operationsvolumen in 2024 stützt. Die Zulassung und Markteinführung relevanter neuer Produkte wird für ein anhaltend hohes Umsatzwachstum sorgen. Beispiele sind TriClip, AVEIR und Libre von Abbott, Farapulse PFA von Boston Scientific und die nächste Generation des Da-Vinci-Operationsroboters von Intuitive Surgical. Die neu erlangte Preissetzungsmacht im tiefen einstelligen Prozentbereich hält an und die negativen Auswirkungen der Lieferkettenprobleme laufen aus, was zusätzliches Margenverbesserungspotenzial verspricht.

Wir erwarten, dass die Krankenhäuser von der Erholung der Behandlungsvolumen und weniger stark steigenden Pflegepersonalkosten profitieren werden. Bei den Krankenversicherern gehen wir von einer sehr guten Entwicklung der Prämienvolumen aufgrund des soliden Wachstums der Versicherten und des überdurchschnittlichen Prämienwachstums in 2024 aus. Im Jahresvergleich anhaltend hohe Zinsen für Staatsanleihen können zudem für eine Gewinnverdichtung sorgen. Die politisch bedingten Risiken bleiben gering. Wir gehen davon aus, dass Joe Biden als US-Präsident wiedergewählt wird und dass es in beiden Kammern keine klaren Mehrheiten geben wird. Wie das Anlagejahr 2023 deutlich gezeigt hat, können hervorragende Sektorfundamentalfaktoren durch Entwicklungen auf der Makroebene und sich verändernde Investorenpräferenzen übersteuert werden. Im Gegensatz zu 2023 rechnen wir für 2024 mit Rückenwind für unsere Anlagelösung. US-Leitzinssenkungen (mit 12-monatiger Verspätung), attraktive Bewertungsniveaus (Bewertungsabschlag trotz überdurchschnittlichem Gewinnwachstum), Repositionierung der Investoren aus den Überfliegern («Magnificent 7») in Aktien von hoher Qualität sowie magere Wachstumsaussichten für die Weltwirtschaft (in der Vergangenheit ein gutes Umfeld für nichtzyklische Sektoren). All diese Faktoren sprechen für ein Investment in den Medtech- & Services Sektor.

Mehr Hoffnungsträger gegen die neuen Volkskrankheiten

In Asien bleibt auch im nächsten Jahr die steigende Lebenserwartung im Verbund mit der anhaltend hohen Innovationskraft die treibende Kraft, dass der Gesundheitssektor stärker als die einzelnen Volkswirtschaften wächst. Im Fall von China sollte die anhaltend schwache Konjunktur die Bereitschaft der Regierung erhöhen, das Wachstum über wieder offenere internationale Wirtschaftsbeziehungen zu beleben. Bei den Gesundheitsinvestoren werden 2024 analog zur jüngsten Entwicklung in Europa und den USA vor allem Unternehmen, die GLP-1-Agonisten gegen Diabetes und Fettleibigkeit entwickeln, im Blickpunkt stehen.

Chugai wird Phase-III-Daten präsentieren für orfiglopron publizieren. Dieses Präparat wird als Tablette eingenommen. Wuxi Apptec könnte mit westlichen Firmen einen Vertrag zur Produktion von Diabetesmitteln abschliessen. Innovent will Ende 2024 die 6-mg-Version seines Produkts, das von Eli Lilly einlizenziiert wurde, auf den Markt bringen. Ebenfalls 2024 könnte Innovent bereits die Phase-III-Daten für die 9-mg-Version vorlegen. Für Eisai Pharma könnte sich die Ende 2024 erwartete Zulassungsentscheidung für die subkutane Formulierung der Alzheimerarznei Leqembi als Kurstreiber erweisen. Das Konkurrenzprodukt Donanemab ist nur als Injektion verfügbar.

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 2023 verwaltete Bellevue Kundenvermögen in Höhe von CHF 8.1 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 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

«Healthcare Investments in Ost & West – Entwicklungen und Trends»



Stehen wir vor einem Wendepunkt im Gesundheitssektor? Welche Investitionsmöglichkeiten ergeben sich in den USA und Asien nach der Pandemie?

Diesen und weiteren Fragen geht Cyrill Zimmermann, Head Healthcare Funds & Mandates, im Gespräch mit unseren langjährigen Experten aus Boston und Singapur, Prof. Michael Mullen und Marvin Ng, nach.

[Zum Video](#)



Bellevue Asset Management AG

Seestrasse 16 | 8700 Küsnacht

T +41 44 267 67 00

info@bellevue.ch | www.bellevue.ch