



Editorial

Die Finanzmärkte zeigen sich unbeeindruckt von der zunehmenden Besorgnis über die politischen Umwälzungen. Sie entwickeln sich weiterhin erfreulich. Politik beschäftigt uns vor allem in Bezug auf die längerfristigen Auswirkungen. Der Megatrend Globalisierung hat uns grosse Wohlstandsgewinne, aber auch politisch brisante Verteilungseffekte gebracht. Der daraus resultierende Unmut zeigt sich nun bei den Wahlen. Ein Gegen-trend hat eingesetzt. Aufhalten kann man die Globalisierung aber nicht. Auch weil sie durch den sich beschleunigenden Megatrend Digitalisierung unterstützt wird.

Digitalisierung beschäftigt uns sowohl bei der Selektion zukunfts-trächtiger Anlagen, als auch, wie wir sie für unsere Kunden nutzen können. Neue Trends bieten neue Chancen. Am wichtigsten bei der integralen Vermögensverwaltung ist und bleibt die Identifikation mit dem Kunden.



Christoph Schwarz,
Vorstand

NEUE UND ALTE IDEEN

Ende der Alternativlosigkeit

Freiheit steht für die freie Wahl zwischen unterschiedlichen Möglichkeiten. Wir begrüßen es daher, dass die von Politikern so oft verwendete Argumentation der Alternativlosigkeit ausgedient hat. Alternativen gibt es immer. Stets gilt es, bei Problemen alle Optionen zu prüfen; Vor- und Nachteile abzuwägen. Die Ereignisse im 2016 haben der Alternativlosigkeit den Garaus gemacht.

Neue Ideen für Europa?

In Europa zeigt sich, dass der Brexit doch Wirkung in Bezug auf das Selbstverständnis der EU in Brüssel erzielte. Die Töne aus der EU zum Verhandlungsmandat mit England sind zwar wenig erbaulich, aber sogar EU-Kommissionspräsident Juncker, hat inzwischen ein Diskussionspapier mit fünf möglichen EU-Szenarien der Zukunft vorgelegt. Die europäische Zukunft dürfte sich dieses Jahr an der Urne entscheiden. Am Wahrscheinlichsten scheint eine Konzentration auf die Kernideen *Friedensprojekt* und *gemeinsamer Wirtschaftsraum* zu sein. Das wäre aus unserer Sicht ein optimales Szenario, das auch Nicht-EU-Ländern, oder sogar ewigen Beitrittskandidaten wie der Türkei, eine Perspektive eröffnen würde. Politische und nationale Eigenheiten müssten nicht mehr auf

den kleinsten gemeinsamen Nenner reduziert werden. Die Vielfalt Europas würde beibehalten und könnte dennoch im Wirtschaftsraum integriert werden. Vielleicht danken wir den Briten in einigen Jahren, dass sie Europas Vielfalt vor Einfalt gerettet haben.

Frankreichs Wahlen

Der entscheidende Wahlgang der Präsidentschaftswahlen in Frankreich findet am 7. Mai 2017 zwischen Emmanuel Macron und Marine Le Pen statt. Marine Le Pen wird kaum in den Élysée-Palast einziehen. Emmanuel Macron allerdings kann nicht auf eine starke Parteibasis zählen. Er war ehemaliger Wirtschaftsminister der sozialistischen Hollande-Regierung und hat erst 2016 eine neue Partei gegründet. So wird sich Frankreich kaum zu echten Reformen durchringen

Fortsetzung nächste Seite

können. Emmanuel Macron könnte immerhin wichtiger Treiber sein, die EU mit Hilfe Deutschlands in Richtung Kerneuropa zu entwickeln. Für die Überlebensfähigkeit der Gemeinschaftswährung EUR wird Frankreich nicht der „Tipping Point“ sein. Da sehen wir nach wie vor die Entwicklung in Italien als entscheidend.

USA mit neuen und alten Ideen

Die ersten 100 Tage von Donald Trump sind keine Erfolgsgeschichte. Es ist schwierig, seine Ideen ob seinem Auftreten ernst zu nehmen. Einige seiner Aussagen lohnen sich aber, vertieft nachzudenken. Wer wusste vor Trump vom Nato-Beschluss, dass die Mitglieder 2% des Bruttoinlandprodukts für die Verteidigungsausgaben aufzuwenden haben? Oder wem war bekannt, dass China's Importzölle ungleich höher sind als diejenigen in USA? Die aktuell wichtigste Denkaufgabe sehen wir in der sogenannten Grenzausgleichssteuer (Border Adjustment Tax oder: BAT). Es handelt sich dabei um eine Art Mehrwertsteuer, welche den erarbeiteten Mehrwert im In- und Ausland unterschiedlich erfasst. Wie alles hat sie Vor- und Nachteile. Inländische Produzenten würden gegenüber ausländischen stark bevorteilt. Auf der anderen Seite würden Gewinnverschiebungen in Tiefsteuere Länder wie Irland irrelevant. Das wäre ein Systemwechsel mit komplexen Auswirkungen, sollte er denn umsetzbar sein. Eine davon wäre wohl ein stärkerer USD. Ein anderer wäre wohl ein Ab- oder Umbau gewisser Bürokratiemonster, sowie OECD-Regulierungsbemühungen wären somit überflüssig.

USA wollen tiefere Handelsbilanzdefizite

Die BAT wäre ein grosser Schritt in diese Richtung. Der USD würde wie erwähnt stärker, aber als Reservewährung etwas an Bedeutung einbüßen. Mit tieferem Handelsbilanzdefizit werden weniger USD in die Welt exportiert. Das könnte durch Fremdwährungskäufe der US-Zentralbank zwar mit hoch komplexen und wenig offensichtlichen Auswirkungen kompensiert werden.

Historisch ist der USD eine Schwachwährung; dies aufgrund der hohen Handelsbilanz- und Budgetdefizite, aber auch weil die USA höhere Inflation als z.B. Europa oder Japan hatten. Nach Kaufkraftparität ist der USD eher teuer. Trotzdem halten wir USD weil es wenig attraktive Alternativen gibt und es möglich ist, dass der USD nach oben über-schiesst.

Japan und China

Japan hat riesige Schulden, aber nur ihren eigenen Bürgern gegenüber. Staats-schulden sind aufgeschobene Steuern. Meistens kostet der Aufschub etwas. Derzeit ist das nicht so. Ein Land, das sich selbst bei den eigenen Leuten verschuldet, hat keine Schulden, aber eine andere Duration der Steuereinnahmen. Bei hohen Zinsen steigen die Schulden, bei Nullzinsen nicht. Für China gilt Ähnliches, die Schulden sind im Inland. Während Japan nicht mittels Wachstum aus den Schulden herauswachsen kann, versucht China eine Politik, welche auf das nominelle Wachstum abzielt. Es soll in etwa im Rahmen des Kreditwachstums liegen. Da die Verschuldung v.a. im Privatsektor liegt, könnte dieser Weg gelingen.

Trendwende in der Geldpolitik

Diese Lagebeurteilung lässt uns erahnen, dass die Zeit der ausserordentlichen Zentralbankmassnahmen zu Ende geht. Bereits seit 2015 kauft die Fed keine neuen Staatsanleihen mehr, sie ersetzt allerdings noch auslaufende Papiere. Auch hat sie die Zinsen von quasi Null auf 1% angehoben. Sie will zudem die aufgeblähte Bilanz reduzieren, indem sie auslaufende Papiere nicht mehr ersetzt. Damit dürfte sich wieder ein nicht manipulierter Marktpreis für US-Staatsanleihen bilden. Etwas später, im Laufe des nächsten Jahres, wird die EZB folgen und von ihren unseligen Negativzinsen abrücken. Das erlaubt es der SNB gleich zu tun. Insofern sehen wir die nächsten 12 Monate mehr oder weniger als Phase zum Abarbeiten des temporären Systemfehlers Negativzinsen. Gegen Ende der

Dekade, also 2019/20 dürften die Zinssätze wieder marktbestimmt werden. Marktpreise übertreiben zwar auch, aber das ist immer noch besser, als wenn das Beamte tun.

Erfreuliches Gesamtbild – aber holpriger Weg

Wir blicken also optimistisch in die Zukunft. Der Übergang in diese wieder stärker marktwirtschaftlich geprägte Welt wird an den Finanzmärkten jedoch holprig sein. Das Risiko permanenter Verluste dürfte als erstes bei langfristigen Anleihen eintreten. Die 1½%-Anleihe der Schweizerischen Eidgenossenschaft (Verfall: 2042) notiert bei 132% und wird zu 100% zurückbezahlt. Permanente Verluste zu vermeiden ist oberste Aufgabe eines guten Vermögenverwalters, während vorübergehende Preisschwankungen im Interesse des langfristigen Ertrages zu erdulden sind. Schwergewicht unserer Anlagestrategie bleiben deshalb Aktien. Aber wir werden etwas vorsichtiger. Je tiefer die Bereitschaft, Korrekturen gelassen zu ertragen und je kürzer der Zeithorizont, desto eher ist eine Reduktion oder Teilabsicherung der Aktienquote zu prüfen. Langfristige Anleihen meiden wir und versuchen, die Portfolios mit verschiedenen Renditequellen breit zu diversifizieren.

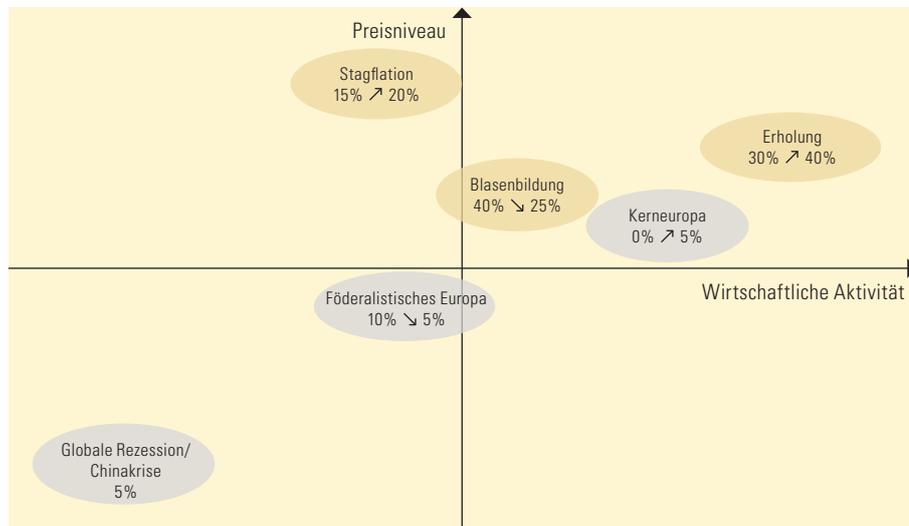
Sprechen Sie mit unseren Kundenverantwortlichen über Ihre persönliche Vermögenssituation, über Ihre Ziele und was Sie beschäftigt. Wir freuen uns, Ihnen zu sagen, was wir an Ihrer Stelle tun würden.



Christof Reichmuth,
unbeschränkt haftender Gesellschafter

FRÜHINDIKATOREN DEUTEN AUF ERHOLUNG

Wie wir die Zukunft einschätzen



Gelb = beschriebene Szenarien

Fazit

- Gute Konjunkturdaten machen die wirtschaftliche Erholung wahrscheinlicher.
- Ein Europa mit starkem Kern und sich abflachenden Rändern konkretisiert sich nach den Wahlen.
- Staglationsrisiken in den USA sind aufgrund der Vollbeschäftigung und dem damit verbundenen Lohndruck gestiegen.

Erholung – globale Wachstumsbeschleunigung

Die angedrohten protektionistischen Pläne verpuffen wobei der Fokus auf wirtschaftsfreundliche Reformen gelegt wird. Gekoppelt mit positiver Konsumentenstimmung und grossen Infrastrukturprojekten wirkt dies unterstützend für das Wachstum. Bei den Zinsen haben wir die Trendwende gesehen. Der enge Arbeitsmarkt sorgt für steigende Löhne. Die Inflation kann aber im Zaum gehalten werden. In Europa zeigt sich eine wirtschaftliche Erholung. Der alte Kontinent übersteht das Wahljahr ohne Rechtsrutsch. In China schreitet die Transformation vom Export- zum Konsummodell voran. Zuversicht kehrt zurück, Unternehmen stossen neue Investitionsprojekte an und das globale Wirtschaftswachstum beschleunigt sich.

Anlageideen

- Aktien übergewichten (Fokus auf Zykliker)
- Festverzinsliche meiden
- Fremdwährungen sind attraktiv

40%
Wahrscheinlichkeit
3 – 6 Monate

Blasenbildung – Vertrauensverlust in die Zentralbanken

(Geo-)Politische Brandherde sorgen für erhöhte Unsicherheit und verhindern den globalen Wirtschaftsaufschwung. Aktienrückkaufprogramme und höhere Ausschüttungsquoten werden Investitionen vorgezogen. Übernahmeaktivitäten bleiben hoch. Trotz solidem Arbeitsmarkt vollzieht die Fed nur zögerlich Zinserhöhungen. In den übrigen Regionen bleiben die Zentralbanken expansiv und halten die Zinsen tief oder negativ. Helikoptergeld kommt zum Einsatz. Die Anleger drängen mangels Alternativen in alles, was Erträge bietet. Die Blasenbildung mündet in die letzte und extremste Phase. Zweifel an der Werthaltigkeit von Nominalanlagen (Obligationen, Papiergeld) werden grösser.

Anlageideen

- Aktien übergewichten (Fokus auf Dividendenpapiere)
- Festverzinsliche untergewichten
- USD & Gold übergewichten
- Immobilien

25%
Wahrscheinlichkeit
3 – 6 Monate

Stagflation – Inflationsraten überschossen

Der US-Arbeitsmarkt hat Vollbeschäftigung erreicht. Abgebaute Regulierungen, Steuererleichterungen sowie Infrastrukturprojekte führen zu einer Überhitzung des Arbeitsmarktes und erhöhen den Lohndruck. Eingeführte Zölle auf ausländische Güter und andere Handelshemmnisse würgen das aufkommende Wachstum aber rasch wieder ab und die Inflation steigt über das anvisierte Ziel von 2%. Die Realzinsen in den USA fallen ins Negative. Der USD schwächt sich ab, was sich positiv auf einzelne Schwellenländer auswirkt. Europa kämpft weiterhin mit Wettbewerbsproblemen und der wieder erstarkte EUR bringt neuen Druck auf die peripheren EU-Länder.

Anlageideen

- Hedge Funds übergewichten
- USD untergewichten
- Edelmetalle übergewichten

20%
Wahrscheinlichkeit
3 – 6 Monate

EXIT-ANZEICHEN BEI DER GELDPOLITIK

Ausserordentliche Massnahmen neigen sich dem Ende zu



Patrick Erne, Leiter Research

Die Konjunkturaussichten sind solide und die Vorlaufindikatoren zeigen eine weitere Expansion der Wirtschaft an. Die Wahlen in Frankreich sowie die politischen Diskussionen bezüglich der US-Steuerreform und der geplanten Infrastrukturausgaben werden die Richtung der Märkte in den nächsten Monaten kurzfristig beeinflussen. Die angespannte Ruhe an den Märkten könnte deshalb erhöhter Volatilität Platz machen.

Wachstum trotz politischen Unsicherheiten

Die wirtschaftlichen Wachstumsprognosen haben sich in den ersten vier Monaten weiter aufgehellt. Die Vorlaufindikatoren – welche mehrheitlich auf Umfragen basieren – deuten in allen grossen Wirtschaftsblöcken auf eine Wachstumsbeschleunigung hin. Selbst in Europa haben sich die Wachstumsaussichten zuletzt deutlich aufgehellt. Getrieben vom Exportmotor Deutschland, weist die Eurozone den höchsten Leistungsbilanzüberschuss der letzten 20 Jahre aus und profitiert insgesamt vom schwachen EUR. Die entscheidende Frage der nächsten Monate wird also sein, ob diesen positiven Indikatoren tatsächlich Investitionen und höhere Konsumausgaben folgen. Das Wachstumsszenario könnte sich weiter akzentuieren, wenn in den USA die fiskalpolitischen Stimuli in Form von Steuererleichterungen und Infrastrukturausgaben durchkommen. Demgegenüber bleibt das politische Überraschungspotential hoch und macht den

aktuellen Aufschwung unberechenbar. Der unkonventionelle Regierungsstil von Donald Trump schafft wenig Vertrauen, in Europa stehen weitere wegweisende Wahlen an und China bereitet sich auf den grossen Parteitag im Herbst vor. Trotz der politischen Risiken erwarten wir für die nächsten 3–6 Monate eine leichte Beschleunigung der globalen Konjunktur.

| GDP Wachstums- erwartungen | GDP Wachstum aktuell | Wachstums- erwartung 12 Monate |
|-------------------------------|-------------------------|--------------------------------------|
| USA | 2.0% | 2.0–2.5% |
| Europa | 1.8% | 1.5–2.0% |
| Schweiz | 0.6% | 1.0–1.5% |
| Japan | 1.6% | 1.0–1.5% |
| China | 6.9% | 6.0–7.0% |

Geldpolitik und Zinsen: Exit-Anzeichen

In den USA haben sich die Konjunkturdaten soweit verbessert, dass neben den angekündigten Leitzinserhöhungen erstmals ein Abbau der Zentralbankbilanz diskutiert wird. Die Fed kauft zwar schon länger keine zusätzlichen Staatsanleihen mehr, jedoch werden auslaufende Papiere in der Bilanz durch neue ersetzt. In den nächsten zwei Jahren werden Anleihen im Umfang von fast USD 1 000 Mrd. fällig. Wenn die Fed beginnt, keine oder weniger Wiederanlagen zu tätigen, um die Zentralbankbilanz zu kürzen, könnte dies die Zinsen am langen Ende weiter nach oben hieven. Bis Ende 2017 erwarten wir einen weiteren Anstieg der US-Zinsen über alle Laufzeiten. Die anderen Regionen werden der US-Notenbank mit Verzögerung

folgen. Deshalb dürfte die Divergenz der Geldpolitik im Verlauf von 2017 den Höhepunkt erreichen. In Europa sind die Marktverzerrungen bei den Zinsen durch die expansive Geldpolitik besonders auffällig. Deutschland boomt, hat einen rekordhohen Leistungsbilanzüberschuss, die Arbeitslosigkeit ist auf dem tiefsten Stand seit der Wiedervereinigung. Der Immobilienmarkt droht zu überhitzen. Die Zinsen sind aber nach wie vor sehr tief. Dies ist u.a. die Folge des QE-Programms und des Sicherheitsdenkens vieler Anleger in Europa, die in negativ rentierende, deutsche Staatsanleihen flüchten. Dies ist unseres Erachtens vor dem Hintergrund anziehender Inflationszahlen besonders riskant.

| Zinserwartungen | 3 M-Zins (Libor) | Erwartung 3–6 M | 10 J-Swap | Erwartung 3–6 M |
|-----------------|------------------|-----------------|-----------|-----------------|
| USA | 1.2% | Steigend | 2.2% | Steigend |
| Europa (D) | –0.4% | Stabil | 0.7% | Leicht steigend |
| Schweiz | –0.7% | Stabil | +0.0% | Leicht steigend |
| Japan | +0.0% | Stabil | 0.2% | Unverändert |

Aktien – positiver Trend, aber hohe Erwartungen

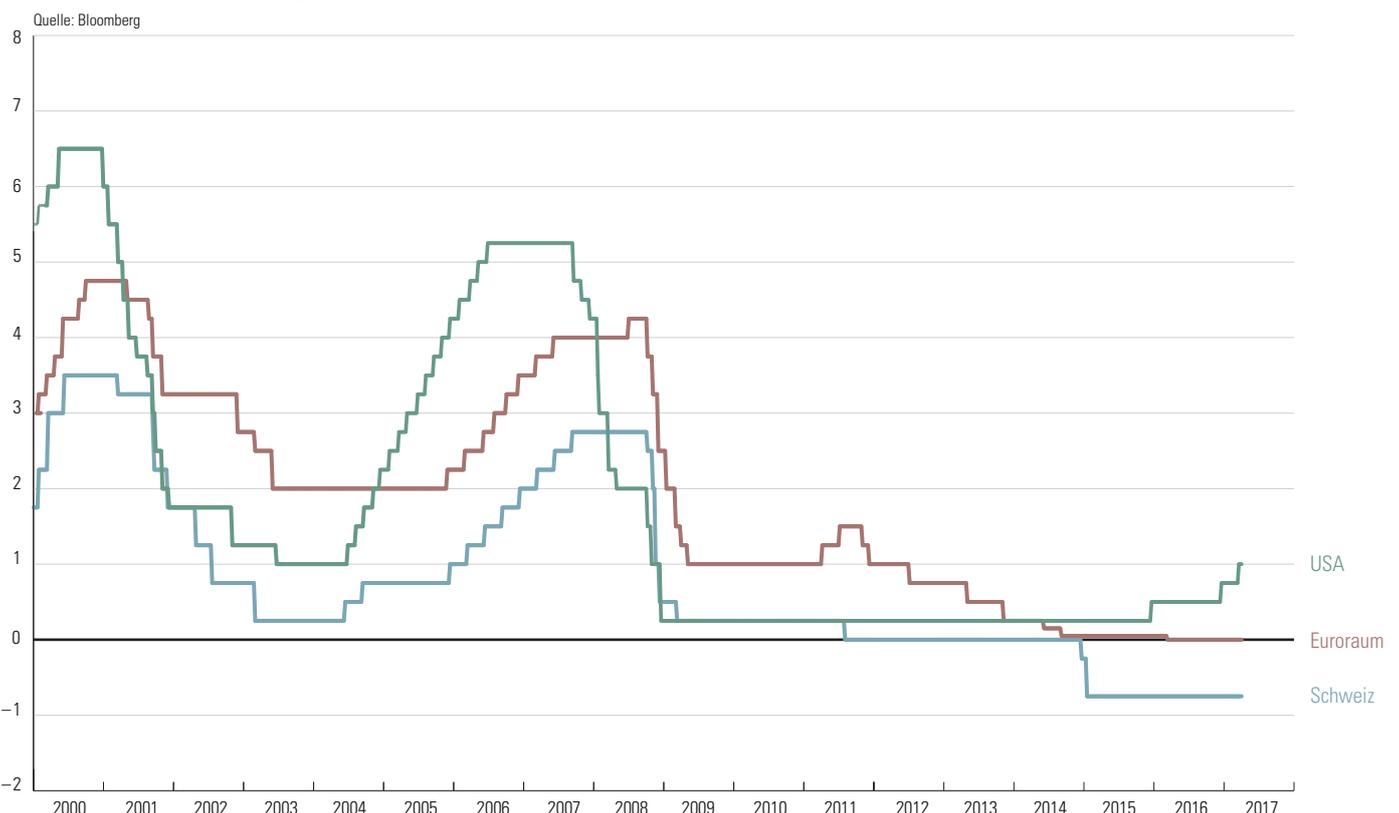
Die Aktienmärkte sind mit Hilfe des breit abgestützten Erholungsszenarios der Wirtschaft in den letzten Monaten weiter angestiegen und nehmen einiges an Gewinnwachstum vorweg. Falls es Donald Trump nicht gelingt, den gespaltenen Kongress zu einigen und die versprochenen Steuersenkungen, Infrastrukturprogramme und den Abbau von Regulierungen zeitnah umzusetzen, wären die Erwartungen in den US-Aktienmarkt wohl zu positiv. Dementsprechend erscheint eine Aktienmarktkonsolidierung wahrscheinlich. Falls jedoch die innenpolitischen Hürden überwunden und die versprochenen Massnahmen zeitnah eingeführt würden, bestünde für den amerikanischen Aktienmarkt weiteres Aufwärtspotential; vor allem in den zyklischen Branchen. Die europäischen Aktienmärkte werden von

internationalen Investoren grösstenteils gemieden, obwohl sich das Wirtschaftswachstum auch hier etwas beschleunigt, die Deflationsängste gewichen sind und die EZB weiter expansiv bleibt. Insofern erstaunt es nicht, dass der europäische, gegenüber dem amerikanischen Aktienmarkt, mit einem Abschlag handelt. Ohne grössere Überraschungen bei den Wahlen in Frankreich, könnte der Verlauf der Aktienkurse deshalb positiv überraschen. Am meisten jedoch profitieren die Schwellenländer von einer Erholung in den entwickelten Ländern. Die Gewinne ziehen in diesen Schwellenländern stärker an und die Bewertungen sind im Quervergleich tiefer. Im Erholungsszenario sehen wir deshalb die Schwellenländer weiterhin als die grössten Gewinner.

Internationale Aktienbewertungen und Erwartungen

| Markt | Indexstand 21.04.2017 | P/E | P/S | P/B | D/P | Erwartung 3–6 Monate |
|----------------|--------------------------|------|-----|-----|-----|-------------------------|
| S&P 500 | 2 356 | 18.3 | 2.1 | 3.1 | 2.0 | Seitwärts |
| DAX | 12 031 | 13.7 | 0.9 | 1.8 | 2.6 | Seitwärts |
| SMI | 8 554 | 17.4 | 2.1 | 2.5 | 3.4 | Seitwärts |
| TOPIX | 1 489 | 13.5 | 0.8 | 1.2 | 1.9 | Steigend |
| China H Shares | 10 050 | 8.1 | 0.9 | 1.0 | 3.6 | Steigend |

Leitzinsen auf dem Weg zur Normalisierung



ANLAGEKLASSEN IM ÜBERBLICK

Etwas vorsichtiger und breit diversifizieren

| Anlageklasse | Positionierung | | | | | | | Veränderung seit dem letzten Anlageentscheid |
|-----------------------------|----------------|----|---|---|---|----|------|---|
| | Min. | -- | - | 0 | + | ++ | Max. | |
| Anleihen | | | | | | | | |
| Staatsanleihen | | | | | | | | <ul style="list-style-type: none"> Wir halten an der deutlichen Untergewichtung von Anleihen fest und bleiben in den Laufzeiten kurz. 1/3 der EM-Anleihen in Lokalwährung; ergänzt durch mexikanische Peso-Anleihe. |
| Unternehmensanleihen | | | | | | | | |
| Emerging Markets | | | | | | | | |
| Aktien | | | | | | | | |
| USA | | | | | | | | <ul style="list-style-type: none"> Verkauf defensiver Titel aus den Branchen Konsum & Telekom. |
| Europa | | | | | | | | <ul style="list-style-type: none"> Teilweise Absicherung über Put-Optionen auf S&P500 & EuroStoxx50. |
| Schweiz | | | | | | | | |
| Japan | | | | | | | | <ul style="list-style-type: none"> Zukauf Mid Caps in Europa. |
| Asien/Emerging Markets | | | | | | | | <ul style="list-style-type: none"> Innerhalb EM bevorzugt China, Indien, Vietnam sowie Russland. |
| Alternative Anlagen | | | | | | | | |
| Hedge Funds | | | | | | | | <ul style="list-style-type: none"> Zukauf bei Hedge Funds in den Bereichen Macro, Event-Driven (insbesondere Mergers & Acquisitions). |
| Insurance-Linked Securities | | | | | | | | <ul style="list-style-type: none"> Ausbau der Silberpositionen; wir empfehlen ca. 4% Gold und 1.5% Silber. |
| Rohstoffe inkl. Gold/Silber | | | | | | | | |
| Immobilien | | | | | | | | |
| Währungen | | | | | | | | |
| USD | | | | | | | | <ul style="list-style-type: none"> Unser Währungsranking bleibt unverändert: <ol style="list-style-type: none"> USD, GBP, XAU, NOK, SEK CHF, CAD, AUD EUR, JPY |
| EUR | | | | | | | | |
| CHF | | | | | | | | |
| Andere | | | | | | | | |

Vorher Aktuell Veränderung

Hinweis:

Die detaillierte Anlagepolitik-Broschüre mit ausführlichen Markteinschätzungen können Sie gerne bei Ihrem Kundenverantwortlichen anfordern oder registrieren Sie sich hierfür bei nadine.vonwyl@reichmuthco.ch.

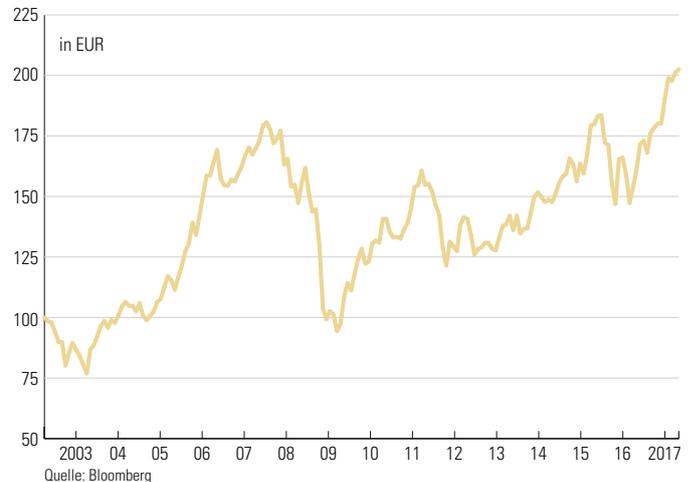
REICHMUTH BOTTOM FISHING

Philipp Murer

Attraktive Ergänzung mit Contrarian-Ideen

Seit längerer Zeit empfehlen wir als Basis unserer Aktienanlagen global aufgestellte Unternehmen mit solidem Business-Modell und wiederkehrenden Cash Flows. In einem Marktumfeld mit tiefem Wachstum und Zinsen sind Qualitätsaktien attraktiv und haben sich entsprechend gut entwickelt. Mittlerweile hat sich der Konjunkturausblick aufgehellt. Die Zinsen steigen in den USA, auch in Europa sollte sich die Situation entspannen. Entsprechend suchen wir sehr selektiv Chancen bei Unternehmen, die zuletzt stärker unter Druck geraten sind und aus einem Contrarian-Gesichtspunkt vielversprechend beurteilt werden. Aufgrund erhöhter titelspezifischer Kursrisiken empfehlen wir die Umsetzung über unseren Fonds Reichmuth Bottom Fishing, der sich seit Einführung vor 15 Jahren erfolgreich solch antizyklischem Denken widmet.

Volatile, aber gute Performance



REICHMUTH FONDS RIM GLOBAL BIOSCIENCE

Am Wachstumsmarkt Biotechnologie partizipieren



Jürgen Harter, Medical Strategy GmbH

Kaum eine Branche bietet langfristig orientierten Anlegern bessere Wachstumsperspektiven als der Biotechnologie-Sektor, der sich gegenwärtig in einem neuen Innovationszyklus befindet. Dieser Zyklus sorgt für eine signifikante Erneuerung und Erweiterung des Arzneimittelangebots.

Die US-Arzneimittelbehörde FDA hat seit Anfang 2011 über 180 neue, zum Teil bahnbrechende Therapeutika zugelassen. Dieser Trend dürfte sich weiter fortsetzen: für den Zeitraum von 2016 – 2020 werden mehr als 220 Neuzulassungen erwartet. Zudem soll laut Cowen and Company der aggregierte Biotech-Umsatz von 85 Mrd. USD im Jahr 2015 auf 140 Mrd. USD im Jahr 2021 ansteigen. Dies entspricht einer annualisierten Wachstumsrate von 9 Prozent. Dagegen wachsen die S&P500-Unternehmen im Zeitraum 2015 – 2018 lediglich um 5 Prozent pro Jahr. Darüber hinaus beschleunigt sich das Innovationstempo. So nahm die Anzahl der in der klinischen Prüfung befindlichen Entwicklungsprojekte von ungefähr 1 900 im Jahr 2002 auf über 5 500 im Jahr 2015 zu.

Gesundheit ist ein Megatrend

Ein zentraler Wachstumstreiber des Gesundheitsmarktes ist der demographische Wandel. Die Weltgesundheitsorganisation WHO prognostiziert einen Anstieg des Anteils der Über-60-Jährigen in der Bevölkerung von 12% auf 22% im Zeitraum von 2015 bis 2050. Neben der Überalterung nimmt gleichzeitig die Bedeutung von chronischen Krankheiten zu. Bis zum Jahr 2030 machen chronische Erkrankungen 66 Prozent der globalen Krankheitslast aus. Beide Entwicklungen führen zu einer stark ansteigenden Nachfrage nach Gesundheitsleistungen. Darüber hinaus sorgen bahnbrechende Innovationen für weiteres Wachstum. Dank großer Fortschritte in der molekularbiologischen Grundlagenforschung ist es möglich,

gezielt in den Krankheitsprozess einzugreifen und ursächliche Therapien zu entwickeln. Beispielsweise ist es mit Hilfe von antiviralen Medikamenten gelungen, die Lebenserwartung von HIV-Infizierten nahezu zu normalisieren. Auch auf dem Krankheitsgebiet Hepatitis C wurden große Therapiedurchbrüche erzielt. Neuartige Behandlungsansätze erzielten Heilungsraten von fast 100% bei einer gleichzeitig sehr guten Verträglichkeit und einer Verkürzung der Therapiedauer von zuvor 48 auf 8–12 Wochen.

Günstige Biotech-Bewertung

Aufgrund des besseren Wachstumspotenzials wies der Biotechnologie-Sektor gegenüber der Pharma-Branche in der Vergangenheit eine Bewertungsprämie auf. Dieser Bewertungsaufschlag hat sich aber u.a. wegen Preisdiskussionen im Rahmen der US-Präsidentenwahl abgebaut. Gegenwärtig ist – historisch einmalig – der Biotech-Sektor mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 13 niedriger bewertet als die Pharma-Industrie.

Die Verringerung der Biotech-KGVs infolge der Debatte um Medikamentenpreise ist fundamental nicht gerechtfertigt. Nur rund 10% der amerikanischen Gesundheitsausgaben entfallen auf Medikamente – bei der Erbringung von medizinischen Leistungen bestehen weitaus größere Einsparpotenziale. Arzneimittelhersteller mit innovativen Produkten, die zu signifikanten Therapiefortschritten führen, werden auch weiterhin über eine hohe Preissetzungsmacht verfügen. Innovation bietet den besten Schutz gegen Preisdruck.

Kursverlauf RIM Global Bioscience seit Erstnotiz



Quelle: Hauck & Aufhäuser, Luxemburg

Patentabläufe machen innovative Small und Mid Caps besonders attraktiv

Der kommerzielle Wert eines Arzneimittels ist begrenzt. Ein Patent gewährt einen Schutz nur für 20 Jahre, wobei davon etwa 10 Jahre auf die Medikamentenentwicklung entfallen. Somit verbleiben lediglich 10 Jahre in denen ein Wirkstoff Umsatz generiert – danach ist das Produkt nahezu wertlos. Um die durch abgelaufene Patente entstandenen Umsatzlücken zu schließen und neue Medikamente auf den Markt zu bringen, benötigen Pharmaunternehmen und große Biotechnologiefirmen ständigen Innovationsnachschub. Dieser wird im Wesentlichen durch Biotech-Unternehmen aus der zweiten und dritten Reihe geliefert. Denn gerade kleine und mittelgroße Biotech-Werte stellen die primären Innovationsträger im Healthcare-Sektor dar.

Im RIM Global Bioscience wird der Schwerpunkt der Investments deshalb auf diese Gruppe der jungen Innovationsführer gesetzt, die infolge von Entwicklungsfortschritten ihre Produkte an Partnerunternehmen auslizenzieren oder vollständig von größeren Unternehmen übernommen werden. Investoren, die vom andauernden Innovationszyklus in der Medikamentenentwicklung profitieren und dieses Segment bewusst im Rahmen einer Core-Satellite-Strategie strategisch einsetzen möchten, sind im RIM Global Bioscience gut aufgehoben.