



Wolfgang Fickus, CFA
Produkt spezialist

DAS GESUNDHEITSWESEN: EINE LEICHT ZU SCHLUCKENDE PILLE?

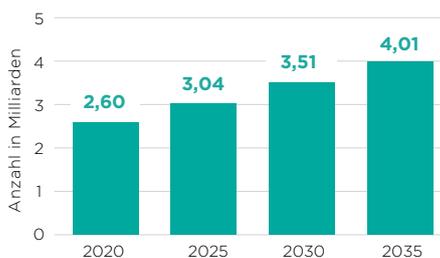
Allen Krisen, Kriegen und wachsenden Umweltproblemen zum Trotz: Die Menschen werden durchschnittlich immer älter, gleichzeitig wächst global gesehen der Wohlstand. Das sind gute Nachrichten für einen Qualitätswachstumsinvestor wie uns, denn der Alterungstrend treibt langfristig das Wachstum der Gesundheitsausgaben. Wie investieren wir in den Trend wachsender Gesundheitsausgaben, ohne Themeninvestor zu sein? Worauf achten wir bei der Aktienausswahl? Welchen Beitrag haben Investitionen in den Gesundheitssektor zur Performance geleistet? Diese und weitere Fragen werden wir in diesem Investment Letter beantworten.



Eine alternde Gesellschaft benötigt mehr und bessere Gesundheitsleistungen. Hinzu kommt: Der wachsende Wohlstand führt in der Regel zur Zunahme vieler Wohlstandskrankheiten. Dazu gehört etwa das Problem der Fettleibigkeit – mit weitreichenden Folgen: Die Weltgesundheitsorganisation WHO geht von rund 200 Begleit- und Folgeerkrankungen wie Diabetes oder Bluthochdruck im Zusammenhang mit Adipositas aus. Schätzungen zufolge hat, abgesehen von einigen wenigen Regionen, beinahe jedes Land auf der Welt ein Problem mit Fettleibigkeit. Bis 2035 dürfte mehr als die Hälfte der Weltbevölkerung von Übergewicht betroffen sein (Grafik 1)¹.

GESUNDHEIT BRINGT PERFORMANCE

Grafik 1: Prognostizierte Anzahl an Menschen mit Übergewicht weltweit



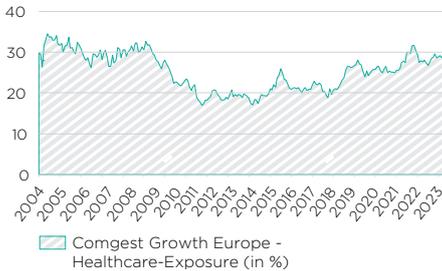
Quelle: Statista, 2024.

Diese Entwicklungen haben nicht zuletzt auch wirtschaftliche Auswirkungen: So verzeichnen allein die USA über die vergangenen 70 Jahre einen kontinuierlichen Anstieg der Gesundheitsausgaben auf zuletzt über 4,5 Billionen US-Dollar oder rund 17 Prozent des Bruttoinlandsprodukts, ohne ein einziges Jahr negativen Wachstums aufzuweisen. Das Bild in anderen Ländern ist ähnlich.

Aus Investorensicht zeichnet sich der Gesundheitssektor daher durch ein dynamisches, aber auch sehr krisenfestes Wachstum aus. Gesundheit ist wortwörtlich ein vitales Interesse der Menschen und Investoren und trotz daher auch den Konjunkturzyklen.

¹ <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/1422343/umfrage/prognostizierte-anzahl-an-menschen-mit-uebergewicht-oder-adipositas/> (21.06.2024).

Grafik 2: Unsere Investitionshistorie im Gesundheitswesen

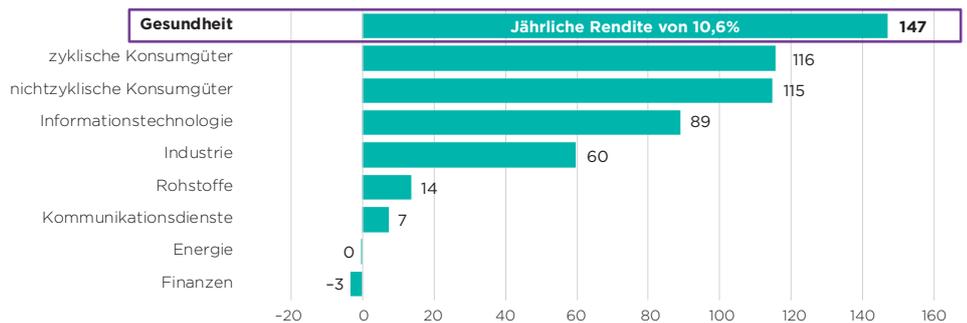


Quelle: Comgest/Factset; Stand 30.04.2024.

Auch im Comgest Growth Europe ist der Gesundheitssektor sehr wichtig. Sein Anteil am Portfolio lag über die vergangenen 20 Jahre regelmäßig zwischen 20 und 35 Prozent (Grafik 2). Auch aktuell ist der Gesundheitssektor die größte Exposure im Comgest Growth Europe. Der Performancebeitrag ist seit 2005 mit durchschnittlich 10,6 Prozent Rendite pro Jahr (Grafik 3) hoch. Er liegt an der Spitze – mit dem höchsten sektoralen Performancebeitrag über die vergangenen zwei Jahrzehnte.

Das Besondere daran: Comgest betreibt keine Sektorallokation, die Fondsmanager suchen vielmehr zu 100% bottom-up nach Unternehmen von hoher Qualität (also mit wirtschaftlichen „Burggräben“) mit langfristigen, dynamischen Wachstumsperspektiven, die sehr geringe zyklische Sensitivität aufweisen. Dies ermöglicht es uns, langfristige „Compounding-Effekte“ zu erzielen, also kontinuierlich weiter zu wachsen. Im Gesundheitssektor werden unsere Portfoliomanager seit Jahrzehnten besonders häufig fündig.

Grafik 3: Comgest Growth Europe: Performancebeitrag (in %) seit 2005 nach Sektoren



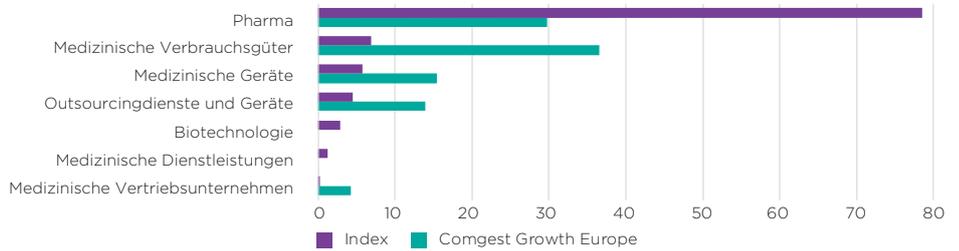
Die Wertentwicklung in der Vergangenheit sagt nichts über künftige Erträge aus. Quelle: Comgest / Factset; Stand 30.04.2024 – Die Daten beziehen sich auf den Performancebeitrag der Sektoren auf den Comgest Growth Europe EUR Acc im Zeitraum 2005 bis 2024.

GESUNDHEITSEKTOR BREIT GEFÄCHERT

Der Gesundheitssektor ist dabei sehr breit gefächert und vielschichtig. Die „Pandemie der Fettleibigkeit“ lenkt den Blick zunächst auf den Pharmabereich. Hier haben Unternehmen wie Novo Nordisk mit den Medikamenten Ozempic und Wegovy bei den sogenannten „Abnehmspritzen“ weltweite Bekanntheit erlangt. **Pharmazeutische Produkte** finden aber auch in vielen anderen Gebieten Anwendung, wie der Onkologie oder der Bekämpfung von Atemwegserkrankungen. Darüber hinaus bilden **Medizinische Geräte, Pharma-Zulieferer** und **Gesundheitsdienstleister** wie Pflegeeinrichtungen oder Hörgeräteakustiker vielfältige Anknüpfungspunkte für Investitionen.

Bei Comgest agieren wir unabhängig von jeder Benchmark und sind keine thematischen oder sektoralen Investoren. Daher haben wir beispielsweise auch keinen „Antifettleibigkeitsfonds“ in unserem Produktportfolio. Stattdessen achten wir bei unserer Bottom-up-Auswahl konsequent darauf, dass unternehmensspezifische Risiken und Chancen immer gut diversifiziert sind.

Grafik 4: Unser Exposure im Gesundheitssektor des Comgest Growth Europe



Wir investieren unabhängig vom Index

Quelle: Comgest, Factset Stand 30.04.2024. Index: MSCI Europe Health Care. Indizes werden nur zum nachträglichen Vergleich angegeben. Der Fonds versucht nicht, den Index zu replizieren.

Die Vielfältigkeit des Sektors erlaubt es uns, Diversifikationseffekte zu erzielen und damit das Rendite-Risiko-Profil unserer Healthcare Investments zu verbessern.

Im Comgest Growth Europe Portfolio sind daher zum Beispiel auch Biopharma-Zulieferer wie **Sartorius Stedim**, **Lonza** oder **Icon** enthalten, welche die für die biopharmazeutische Produktion benötigte Ausrüstung herstellen oder direkt Outsourcingkapazitäten für Produktion und F&E vorhalten – sowie Hersteller und Einzelhändler medizinischer Geräte, wie **Amplifon** (Hörgeräte), **Straumann** (Zahnersatz), **Carl Zeiss** sowie **Alcon** (Präzisionsgeräte für die Augenchirurgie und -behandlung) oder **EssilorLuxottica** (Brillengläser und -gestelle).

Was sie alle gemein haben: Die Unternehmen fokussieren sich zu einem großen Teil auf biopharmazeutische Produkte, wir investieren nahe an sehr diversifizierten Endverbrauchermarkten (u. a. Diabetes, Kurzsichtigkeit, Grauer Star, Zahnersatz, Magen- und Darmprobleme etc.), d. h. wir konzentrieren uns nicht auf ein Krankheitsbild, und wir versuchen, Pipeline-Risiken bei Pharmaunternehmen zu minimieren. Wieso wir bei Pharmaunternehmen besonders kritisch sind, erklären wir im nächsten Abschnitt.

Grafik 5: Comgest Growth Europe – unsere Aktien im Gesundheitssektor

- Investments nahe am Endverbraucher
- Pipeline-Risiken minimieren
- Biopharmazie im Fokus

Icon
A Symbol of Excellence

Amplifon

ZEISS

Alcon

ESSILOR LUXOTTICA

novo nordisk®

straumann

Lonza
Pharma & Biotech

Coloplast

sartorius stedim
biotech

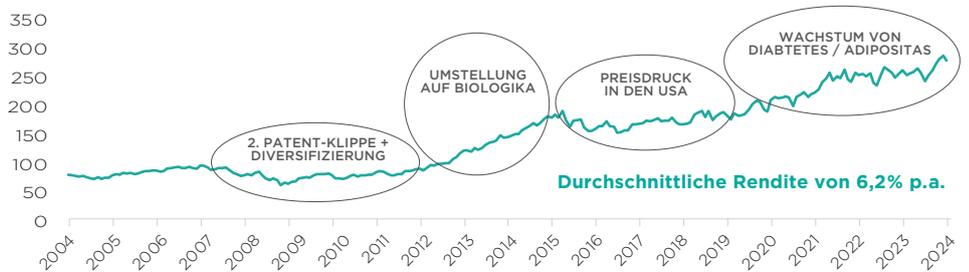
Quelle: Comgest, Factset, Unternehmensberichte. Nur zu Illustrationszwecken. Die oben genannten Wertpapiere dienen nur zur Information, können sich ändern und stellen keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf der Wertpapiere dar.

PIPELINE-RISIKO: EINE DER HERAUSFORDERUNGEN IM PHARMASEKTOR

Pharmahersteller stellen den mit Abstand größten Teil des Healthcare Sektors, aber die Performance über die vergangenen zwei Jahrzehnte ist eher ernüchternd. Hier gab es in den vergangenen 20 Jahren immer wieder Marktphasen mit schwacher Performance. Die Gründe waren dabei unterschiedlich: Mal sind Patente ausgelaufen und wurden nicht rechtzeitig ersetzt, mal gab es in den USA einen politisch bedingten Preisdruck. Mit einer durchschnittlichen Rendite von rund sechs Prozent p. a. fällt die Rendite von Investments in Pharmaunternehmen über die letzten zwei Jahrzehnte in der Breite nicht berauschend aus².

Grafik 6: Börsengeschichte des Pharmasektors

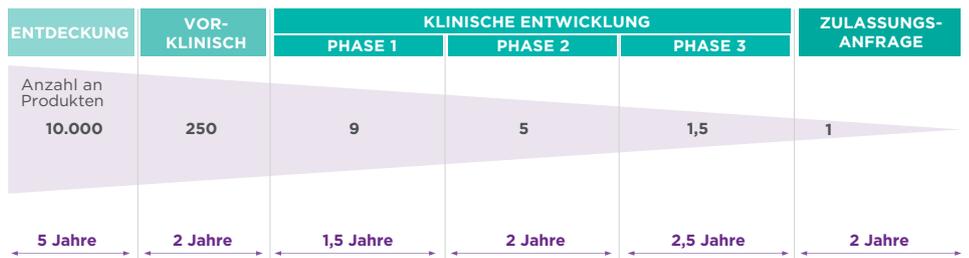
20-JÄHRIGE ENTWICKLUNG DES MSCI WORLD INDEX / PHARMACEUTICALS BIOTECHNOLOGY & LIFE SCIENCES



Die Wertentwicklung in der Vergangenheit sagt nichts über künftige Erträge aus. Quelle: Comgest / Factset, Wertentwicklung ausgedrückt in EUR; Stand 30-Apr-2024

Es gibt einige grundsätzliche Herausforderungen bei Pharmaunternehmen. Die Pharmaindustrie ist kapitalintensiv, dabei gleichzeitig preislich stark reguliert. Der finanzielle Aufwand zur Entwicklung neuer Medikamente (F&E) ist enorm. Die Medikamente durchlaufen über mehrere Jahre verschiedene vorklinische und klinische Testphasen. Von unzählig vielen Produkten in der Pipeline schaffen es nur ganz wenige bis zur Zulassung. Der Erfolg der hohen F&E-Investitionen ist also in besonderem Maße ungewiss, dafür schlagen sich entsprechende Erfolge und Misserfolge jedoch schnell im Kurs nieder, d. h. der Markt ist sehr effizient – für Stockpicker ist das kein einfaches Umfeld.

Grafik 7: Erfolgsquote in der Pharmaindustrie – viel Aufwand, nur wenige Gewinner



Quelle: Pharmaceutical Pipeline Attrition Rate, veröffentlicht am 21. Juni 2013 von Connie Hampton auf <http://hamptonexecutivesearch.com/>.

² Gemessen am MSCI World Pharmaceuticals Biotechnology & Life Sciences, Stand 30.04.2024.



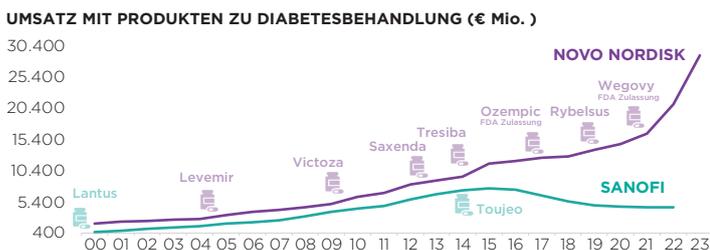
NOVO NORDISK: FOKUS. FOKUS. FOKUS.

Bei Comgest suchen wir deshalb in erster Linie nach Pharmaunternehmen, die sehr fokussiert sind und sich auf nur wenige Krankheitsbilder konzentrieren, um so Spezialisierungsvorteile und Skaleneffekte erzielen zu können. Ihr Fokus verbessert die F&E-Rendite, erhöht die Produktionseffizienz – gerade in der Biopharmazie ist das oft ein Problem – und macht die Vermarktung ebenfalls effizienter, da man die Produkte gezielt bei spezialisierten Ärzten und Kliniken vermarktet.

Das Beispiel Novo Nordisk zeigt, was das bedeutet: Das Unternehmen wurde vor über 100 Jahren in Dänemark gegründet. Von Anfang an war Novo Nordisk auf die Bekämpfung von Diabetes ausgerichtet. Novo Nordisk ist sehr stark bei der Entwicklung neuer Wirkstoffe und Verabreichungsformen – und hat so dank seiner Innovationsleistung hohe Markteintrittsbarrieren (wirtschaftliche „Burggräben“) geschaffen, die es Wettbewerbern schwer machen, auf den Markt zu kommen bzw. sich zu halten:

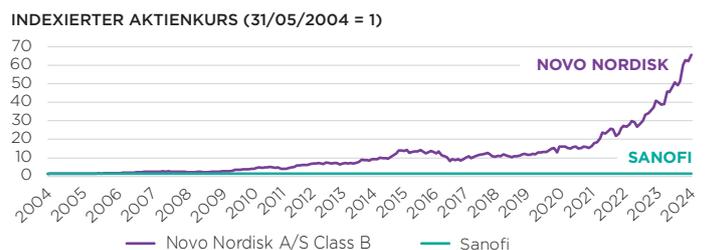
Noch bis Anfang der 2010er Jahre war der Wettbewerber Sanofi Marktführer bei Insulin. Dank seiner Innovationskraft und seiner Fokussierung auf F&E konnte Novo Nordisk mit GLP (Glucagon-like-Peptide)-1 Medikamenten eine ganz neue Klasse an Diabetesmedikamenten schaffen, die Marktführerschaft übernehmen und Sanofi damit bei den Umsätzen abhängen – was sich auch im Aktienkurs niederschlägt: Während sich der Kurs von Sanofi in den vergangenen zwei Jahrzehnten kaum bewegte, hat sich der Kurs von Novo Nordisk über denselben Zeitraum durch das „Compounding“ des langfristig sehr dynamischen Gewinnwachstums versiebzigfacht.

Grafik 8: Diabetesbehandlung
Die Geschichte zweier Pharmaunternehmen I



Die Wertentwicklung in der Vergangenheit sagt nichts über künftige Erträge aus. Quelle: Jahresberichte der Unternehmen, Comgest; Stand 31-Mai-2024.

Grafik 9: Diabetesbehandlung
Die Geschichte zweier Pharmaunternehmen II



Die Wertentwicklung in der Vergangenheit sagt nichts über künftige Erträge aus. Quelle: Comgest / Factset; Stand 24-Mai-2024.

Im Wesentlichen hat sich Novo Mitte der 2010er Jahre von Sanofi abgekoppelt, indem es bei Insulin schneller und besser entwickelte und eine neue Klasse von Diabetesbehandlungen auf der Grundlage von GLP-1-Rezeptor-Agonisten an den Markt brachte.

In den vergangenen 19 Jahren hielten wir im Comgest Growth Europe im Durchschnitt knapp 4% der Aktie, die (einschließlich reinvestierter Dividenden) eine jährliche Rendite von rund 20% erzielte.

Grafik 10: Schlussfolgerungen



Gesundheitssektor bietet **defensives Wachstum und starke wirtschaftliche Burgräben**



Vorsicht bei Investitionen in Pharmaunternehmen



Wir sind **Qualitätswachstumsinvestoren** aber keine Sektorinvestoren



Aktien im Gesundheitssektor waren ein **Pfeiler der Performance** des Comgest Growth Europe

Quelle: GettyImages, Flaticon, Comgest.

WACHSTUM ABSEITS DER BENCHMARK

Der Vergleich von Novo Nordisk und Sanofi macht deutlich, wie wichtig eine sorgfältige Unternehmensanalyse gerade im komplexen Pharmabereich ist. Als Qualitätswachstumsinvestoren sind wir im Comgest Growth Europe bei Pharmaunternehmen im Vergleich zum MSCI Europe Health Care nur sehr selektiv investiert, um Pipelinerisiken zu kontrollieren. Stattdessen nutzen wir die Vielfalt des gesamten Gesundheitssektors für eine breite Diversifikation abseits des Index durch Investitionen in spezialisierte Anbieter von Gesundheitsprodukten und -dienstleistungen. So lässt sich das defensive Wachstum, das der Gesundheitssektor bietet, durch einen hohen Grad an Diversifizierung unternehmensspezifischer Risiken als sehr stabiler Performancepfeiler nutzen.

Schlussendlich sind wir der Überzeugung, dass man als aktiver Investor und Generalist auch ohne Sektor- oder Themenfokus langfristig sehr erfolgreich sein kann – wenn man einen scharfen Blick auf die Qualität, insbesondere auf die Markteintrittsbarrieren der Unternehmen, hat. Das ist unser Comgest Fazit aus fast 40 Jahren Erfahrung Quality Growth Stock Picking.



Wolfgang Fickus, CFA
Produktspezialist

Wolfgang Fickus absolvierte ein Studium der Betriebswirtschaftslehre (Diplom-Kaufmann) an der Universität in Köln und studierte an der London Business School. Er besitzt einen CEMS Master in internationalem Management und ist Chartered Financial Analyst (CFA®). Wolfgang Fickus begann seine Karriere 1995 bei Paribas Asset Management in Paris im Fondsmanagement für europäische Aktien und wechselte im Jahr 2000 zur WestLB. Dort analysierte er deutsche und europäische Aktien aus dem Technologie-sektor, bevor er ab 2005 das Mid- und Small Cap-Research leitete. Im September 2012 kam Wolfgang Fickus zu Comgest, wo er als Produktspezialist tätig ist.

HAUPTRISIKEN

Nachstehend sind die wichtigsten Risiken aufgeführt, die für die in diesem Papier erörterten Strategien relevant sind:

- Investitionen sind mit Risiken verbunden, einschließlich des möglichen Verlusts des Kapitals.
- Der Wert aller Anlagen und die daraus erzielten Erträge können sowohl sinken als auch steigen.

Für die Schweiz

WICHTIGE INFORMATIONEN:

Dieses Material dient nur zu Informationszwecken, qualifiziert sich als Marketingmitteilung und stellt kein Angebot, keine Aufforderung und keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Alle Meinungen und Schätzungen geben unsere Beurteilung zum Zeitpunkt dieser Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ändern. Investitionen sind mit Risiken verbunden, einschließlich des möglichen Verlusts des Kapitals. Informationen über die nachhaltigkeitsrelevanten Aspekte der Comgest Fonds gemäß der Verordnung (EU) 2019/2088 stehen unter https://www.comgest.com/de/de/privat_anleger/unser-unternehmen/esg zur Verfügung, wobei bei einer Anlageentscheidung neben diesen Aspekten alle Eigenschaften oder Ziele des jeweiligen Fonds berücksichtigt werden sollten.

Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen. Fonds, die sich auf eine bestimmte Region oder einen Marktbereich spezialisieren, können höhere Risiken bergen als Fonds, deren Anlagen sehr breit gefächert sind. Anleger sollten vor einer Anlageentscheidung das Basisinformationsblatt und den Verkaufsprospekt lesen, die weitere Informationen zu den Risiken einer Anlage und den Eigenschaften und Zielen des jeweiligen Fonds enthalten. Diese Dokumente können in elektronischer Form auf der Webseite comgest.com in deutscher Sprache abgerufen werden. Comgest kann jederzeit beschließen, die für den Vertrieb getroffenen Vereinbarungen zu beenden.

Die Richtlinien von Comgest für den Umgang mit Beschwerden (die eine Zusammenfassung der Anlegerrechte und Informationen über Rechtsbehelfsmechanismen im Falle eines Rechtsstreits enthalten) sind in deutscher Sprache auf unserer Website comgest.com im Abschnitt zu den Fonds-Details abrufbar.

Comgest S.A. ist eine Vermögensverwaltungsgesellschaft, die der Aufsicht der Autorité des Marchés Financiers unterliegt und ihren Sitz in 17, square Edouard VII, 75009 Paris hat.

Comgest Asset Management International Limited ist eine von der Central Bank of Ireland beaufsichtigte Wertpapierfirma mit Sitz in 46 St. Stephen's Green, Dublin 2, Irland.

Der Prospekt, die Basisinformationsblätter, die Satzung und die Jahres- und Halbjahresberichte der Gesellschaft sowie der vollständige Wortlaut der Prospektänderungen können kostenlos bei der Vertreterin in der Schweiz angefordert werden.

Die Vertreterin und Zahlstelle der Gesellschaft in der Schweiz:

BNP PARIBAS, Paris, succursale de Zurich
Selnaustrasse 16
8002 Zürich

DEUTSCHSPRACHIGE SCHWEIZ



WOLFGANG FICKUS
PRODUKTSPEZIALIST
INVESTOR RELATIONS MANAGER

Telefon: **+33 144 94-65 36**

E-Mail: **WFICKUS@COMGEST.COM**

COMGEST S.A.

Square Edouard VII, 17
Paris, 75009
Frankreich

comgest.com

AMSTERDAM
BOSTON
BRÜSSEL
DUBLIN
DÜSSELDORF

HONGKONG
LONDON
MAILAND
PARIS
SINGAPUR

SYDNEY
TOKIO
WIEN