





JÉRÔME PFUND

CHIEF EXECUTIVE OFFICER - SECTORAL ASSET MANAGEMENT



Jérôme Pfund ist der Chief Executive Officer von Sectoral Asset Management. Er hat das Unternehmen im Jahr 2000 in Montréal zusammen mit Michael Sjöström gegründet, der heute

Chief Investment Officer ist. Zuvor war Jérôme Pfund bei Pictet in Genf anfangs als Portfoliomanager und anschliessend als Chief Investment Officer für die Sparte Institutional Asset Management der Bank

tätig. 1997 wurde er CEO des Nordamerikageschäfts von Pictet in Montréal. Jérôme Pfund erwarb 1987 einen MBA in Bankwesen an der Universität St. Gallen und ist zudem CFA-Charterholder.

„IM GESUNDHEITSSEKTOR WIRD SICH DIE INNOVATION WEITER BESCHLEUNIGEN“

In den ersten drei Quartalen dieses Jahres hat der Gesundheitssektor sehr erfreuliche Ergebnisse erzielt. Der MSCI Healthcare-Index legte 6,3% zu, während sich der MSCI World-Index mit 1,4% begnügte. Auch für den weiteren Verlauf sind die Aussichten rosig. Aufschwung in den Schwellenländern und voranschreitende Digitalisierung – der Branche fehlt es nicht an Wachstumshebeln. Jérôme Pfund gibt uns hier einen Überblick.



Jérôme Sicard

Welchen Stellenwert nimmt der Gesundheitssektor heute in der Weltwirtschaft ein?

■ **Jerome Pfund:** Nimmt man den MSCI World-Index als Messlatte, repräsentiert der Gesundheitssektor 14% der globalen Börsenkapitalisierung. Merkwürdigerweise höre ich oft, dass wir in einem Nischensegment unterwegs sind. Nehmen wir zum Beispiel Japan, ein wichtiges Industrieland. Ganz Japan entspricht lediglich 8% der weltweiten

Marktkapitalisierung. Der Gesundheitssektor allein repräsentiert fast das Doppelte. Da kann man doch nicht von einem Nischensegment sprechen!

Zeichnet sich im Gesundheitssektor eine Phase vor und eine Phase nach Covid ab?

■ Ganz klar. Vieles wird sich ändern – von der Wahrnehmung in der Öffentlichkeit bis hin zu den im Gesundheitsbereich aktiven Unternehmen. In den letzten Jahren hatten diese

Unternehmen nämlich ein eher negatives Image. Alles in allem wurde ihnen vorgeworfen, sich nur für ihre Gewinne zu interessieren statt für die Forschung an Medikamenten und Therapien. Inzwischen hat sich dieses Image vollkommen geändert, denn momentan kommt ihre Systemrelevanz voll und ganz zum Tragen. Die Bewältigung der Covid-Krise liegt de facto ganz in ihrer Hand.

Ich denke auch, dass sich durch diese Gesundheitskrise die Beziehungen zwischen der Branche und den Aufsichtsbehörden verbessert haben. Das heisst nicht, dass die Aufsichtsbehörden ihre Anforderungen aufweichen, im Gegenteil. Ich denke vielmehr an die Rückverlagerung der Produktion kritischer Medikamente ins Inland. In den letzten Jahrzehnten kam es zu einer ausgeprägten Auslagerung der Herstellung in Länder wie Indien >>>

„Ich denke auch, dass sich durch diese Gesundheitskrise die Beziehungen zwischen der Branche und den Aufsichtsbehörden verbessert haben. Das heisst nicht, dass die Aufsichtsbehörden ihre Anforderungen aufweichen, im Gegenteil.“



>>> und China. Die Regierungen werden letztendlich einige strategisch wichtige Medikamente in den Blick nehmen und die Rückverlagerung ihrer Produktion auf nationales Gebiet fordern, um die Lieferkette besser kontrollieren zu können.

Einen letzten Punkt möchte ich ebenfalls erwähnen: die Einführung digitaler Lösungen. In der Vergangenheit gab es hohe Bedenken in Bezug auf die Telemedizin, doch die Covid-Krise hat diese Einstellung grundlegend geändert.

Warum dauert die Entwicklung eines Covid-19-Impfstoffs so lange?

■ Diese Frage ist ein wenig ungerecht. Normalerweise braucht man 10 bis 12 Jahre, um einen neuen Impfstoff zu entwickeln. Angesichts der Covid-Pandemie hat die gesamte Branche ihre Forschungs- und Entwicklungsabteilungen in einem beispiellosen Ausmass mobilisiert. Dutzende Unternehmen forschen derzeit mit Hochdruck an der Impfstoffentwicklung. Wir müssen jetzt etwas Geduld aufbringen. Die klinischen Tests brauchen ihre Zeit.

Von welchen Megatrends wird die Branche abgesehen von Covid momentan geprägt?

■ Ein wichtiger Punkt ist die zunehmende Bedeutung der Schwellenländer im Gesundheitssektor, dies betrifft insbesondere China. Lange hatten sich die Schwellenländer damit begnügt, Generika von Markenmedikamenten herzustellen, deren Patente ausgelaufen waren. Mittlerweile haben gehören diese

Länder bereits zur Speerspitze in den Bereichen Forschung und Innovationen. Immer mehr neuartige Therapien kommen inzwischen aus China – und das Land deckt die komplette Produktionskette ab.

Der zweite Megatrend betrifft die Digitalisierung. Verglichen mit anderen Bereichen der Wirtschaft ist der Gesundheitssektor diesbezüglich tatsächlich im Rückstand. Was Patientenunterlagen oder den Informationsaustausch zwischen Krankenhäusern und Krankenversicherungen angeht, befinden wir uns noch fast in der Steinzeit! In den USA wird genauso viel Geld für die Verwaltung des Gesundheitssystems ausgegeben wie für Medikamentenkäufe. Das ist absurd. Durch eine konsequente Digitalisierung des Gesundheitssektors und der Art und Weise, wie Therapien und Dienstleistungen erbracht werden, können gewaltige Einsparungen erzielt werden.



Gibt es in China Unternehmen wie Roche oder Novartis?

■ Noch nicht, aber es wird sie in fünf oder zehn Jahren sicherlich geben. Kein chinesisches Labor hat bisher die Grösse eines multinationalen Pharmakonzerns erreicht. Der chinesische Binnenmarkt ist aber so riesig und so wachstumsstark, dass er auf der Prioritätenliste ganz oben steht. Dies tun denn auch die Unternehmen, die wir auf dem Radar haben, wie Wuxi Biologics, Alibaba Health und Sino Biopharma.

Welche Schwerpunktsachsen bestimmen heute die F&E-Budgets?

■ Die Krebsforschung steht immer noch im Vordergrund, denn wir haben es hier mit einer Familie von über hundert Erkrankungen zu tun. Bei bestimmten Krebsformen wurden bereits enorme Fortschritte erzielt, vor allem in der Brustkrebstherapie. Bei anderen, wie beispielsweise Bauchspeicheldrüsenkrebs, steht die Forschung noch relativ am Anfang.

Seltene Krankheiten sind ebenfalls ein wichtiges Thema auf der Forschungsagenda. Pharmaunternehmen kommen in den Genuss mehrerer Incentives der Auf-

„Was Patientenunterlagen oder den Informationsaustausch zwischen Krankenhäusern und Krankenversicherungen angeht, befinden wir uns noch fast in der Steinzeit!“

„Für uns steht fest, dass Unternehmen aus Schwellenländern ein erheblich höheres Wertsteigerungspotenzial aufweisen, das umso grösser ist, da ihre Binnenmärkte ein spektakuläres Wachstum verzeichnen.“

rapiezwecken. In der Vergangenheit geschah dies mehr oder weniger im Blindflug. Man begann einfach immer wieder von vorne. Inzwischen ersparen sich die Labors durch die digitale Modellierung der Daten viel Kopfzerbrechen. Schliesslich wurde die Schnittstelle zwischen Patient und Arzt bereits vereinfacht.

Welche Aspekte des Healthcare-Sektors sind aus Sicht eines Anlegers wie Sectoral Asset Management besonders attraktiv?

■ Auf die Gefahr hin, in die gleiche Kerbe zu hauen: Der erste Aspekt ist die demografische Entwicklung und die Bevölkerungsalterung – sowohl in den Industriestaaten als auch in den Schwellenländern. Das ist ein Fakt. Die Menschen, die im Jahr 2040 80 Jahre alt sind, sind ja schon geboren. Man muss sie nicht erst aus dem Hut zaubern. Das zweite, ebenso interessante Element ist die Innovation, vor allem durch kleine und mittlere Unternehmen. Und bei Innovationen zeigt sich eine Beschleunigung. Der dritte und letzte Aspekt ist meines Erachtens eine strukturelle Entwicklung, denn Gesundheit ist das, was Wirtschaftsexperten als höchstes Gut bezeichnen. Im Budget der privaten Haushalte steigen die Gesundheitsausgaben im Gleichschritt mit dem Einkommen, da das Wohlbefinden einen grösseren Stellenwert hat als andere Kostenstellen wie Technologie oder Konsumgüter, deren Ausgaben kaum skaliert werden können.

Wie messen Sie die Attraktivität des Sektors?

■ In den letzten 30 Jahren, seit Verfügbarkeit der Daten, hat der Gesundheitssektor eine Überrendite von 2% gegenüber dem S&P 500 Index erzielt, bei gleicher Volatilität.

Wie sind Sie heute in diesem Sektor positioniert?

■ Wir konzentrieren uns auf drei Themen: Erstens auf Innovation. Hier bevorzugen wir Small- und Mid-Caps aus den Bereichen Biotechnologie und Medizintechnik. Zweitens auf Digitalisierung. Hier setzen wir vor allem auf Unternehmen, deren Lösungen zu hohen Kosteneinsparungen für das gesamte Gesundheitswesen führen. Und drittens investieren wir einen beträchtlichen Teil unserer Portfolios in Unternehmen mit Sitz in den Schwellenländern – hauptsächlich in Asien und vor allem in China. Unser Aktienallokation auf chinesische Werte ist im Übrigen fast genauso hoch wie auf Schweizer Aktien. Für uns steht fest, dass Unternehmen aus Schwellenländern ein erheblich höheres Wertsteigerungspotenzial aufweisen, das umso grösser ist, da ihre Binnenmärkte ein spektakuläres Wachstum verzeichnen. Aus diesem Grund hatten wir übrigens schon frühzeitig beschlossen, eine Niederlassung in Hongkong zu eröffnen. Wir wollten im Zentrum des Geschehens stehen.

Welche Aktien sind Ihre derzeitigen Favoriten?

■ Momentan ist Teladoc Health, der Weltmarktführer für Telemedizin, unser Favorit. Sehr attraktiv ist auch Atea Pharmaceuticals, ein Unternehmen, das gerade an die Börse gegangen ist. Dieses vielversprechende Biotechunternehmen entwickelt Therapien für Covid-19 und andere Virusinfektionen.

sichtsbehörden als Ausgleich für das geringe kommerzielle Interesse an der Produktion von Medikamenten. Davon abgesehen glaube ich auch, dass Impfstoffe wieder ein wichtiges Thema werden. Lange Zeit waren sie die Stiefkinder der Branche, denn die zu niedrigen Rückerstattungssätze liessen keine Amortisierung der relativ hohen Entwicklungs- und Produktionskosten zu. Seit der Covid-Krise ist jedoch klar, dass die Aufsichtsbehörden – wie im Falle der seltenen Krankheiten – die Labors über Incentives zur Herstellung von Impfstoffen bewegen werden.

Wie werden sich Digitalisierung und neue Technologien auf die Entwicklung des Sektors auswirken?

■ Dank der Analysekapazität von Big Data werden wohl grosse Teile der Bevölkerung mit aussagekräftigeren Ergebnissen und niedrigeren Kosten klinisch getestet werden können. Die Entwicklung neuer Medikamente wird dadurch erheblich erleichtert. Ein weiterer Bereich, der sich durch die Digitalisierung grundlegend ändern wird, ist die Optimierung der chemischen Zusammensetzung von Molekülen zu The-