

EIN GROSSER HEALTH CARE-ANBIETER ENTST

Oliver Kubli / Dr. Cyrill Zimmermann

Per Mitte des laufenden Jahres hat die Zürcher Kantonalbank die Aktienmehrheit der in Basel ansässigen Adamant Biomedical Investments AG übernommen. Gemeinsam betreuen die beiden Institute mehr als 1.2 Milliarden Franken innerhalb des Gesundheitswesens. Aus aktuellem Ereignis traf sich die B2B-Redaktion kürzlich mit Oliver Kubli, Senior Portfoliomanager bei der Zürcher Kantonalbank und Cyrill Zimmermann, Gründungspartner von Adamant Biomedical Investments AG zum Interview. Angesprochen wurden sowohl Aspekte der Zusammenarbeit als auch besondere Marktentwicklungen und Lösungsansätze im Produktbereich.

Cyrill Zimmermann, die Gesellschaft Adamant ist ja bereits seit Mai 2003 als unabhängiger Berater für die ZKB Pharma Vision tätig. Was ändert sich konkret mit der neuen Struktur?

Zimmermann: Nachdem unser Gründungspartner Swiss Life Asset Management im Jahr 2004 aufgrund einer strategischen Neuorientierung das MBO eingeleitet hatte, war die ZKB für uns der ideale Partner. Das Finanzinstitut kennen und schätzen wir schon seit langem; es lässt uns zudem die notwendige unternehmerische Freiheit, und gemeinsam können wir Synergien in den Bereichen Produktentwicklung, Research und Vertrieb nutzen. Die seit vielen Jahren erfolgreiche Zusammenarbeit wird dadurch weiter intensiviert und Adamant avanciert zur Health Care-Boutique der ZKB. Die operative Führung mit Nora Frey, Philipp Mekler und mir bleibt weiterhin bestehen.

EHT

Sie haben nach der Ankündigung die Wachstumspolitik gezielt fortgeführt ...

Zimmermann: Richtig. Personell haben wir uns in den USA verstärkt, sodass die Gesellschaft heute auf ein ausgewiesenes interdisziplinäres Team mit zehn Fachexperten zurückgreifen kann. Hinsichtlich Research-Synergien nimmt Herr Kubli bereits seit Juli an unseren wöchentlichen Research-Meetings in Basel teil und wird demnächst für drei Monate in Singapur weilen. Bei dieser Gelegenheit steht ihm einerseits die lokale ZKB-Vertretung als Hub zur Verfügung; andererseits verfügt Adamant in dieser Region seit vielen Jahren über ein breites Health Care-Netzwerk, sodass sich beide Organisationen selbst in fernen Ländern ergänzen.

Oliver Kubli, Sie waren vor kurzem bereits in Asien unterwegs. Ist dies der neue Wachstumsmarkt für Health Care?

Kubli: Zusammen mit Cyrill Zimmermann habe ich wiederholt Firmen in Asien besucht, wobei das Augenmerk auf Südkorea und Taiwan lag. Wir sind in der Tat der Meinung, dass der Gesundheitssektor in Asien für die nächsten Jahre ein enormes Potenzial aufweist. In mancher Hinsicht befinden sich die asiatischen Gesellschaften in einem dynamischen Aufholprozess. Entstehende Mittelschichten fragen vermehrt nach hochklassigen Medikamenten und Gesundheitsdienstleistungen. Ausserdem zählen gerade Volkswirtschaften wie Korea und Taiwan zu denen, die am schnellsten altern. Dies bedeutet, dass chronische Krankheiten, vor allem im kardiovaskulären Bereich, massiv zunehmen werden. Im Vergleich zu den USA und Europa geben diese Länder aber noch verhältnismässig wenig für Gesundheit aus. Die Kombination dieser Faktoren bedeutet, dass die asiatischen Gesundheitsmärkte in den nächsten Jahren stark wachsen werden.

Aufgrund des demografischen und politisch-regulatorischen Umfelds vermuten wir, dass sich die einzelnen Staaten Asiens im Hinblick auf Ihr Geschäftsbereich grundlegend voneinander unterscheiden ...

Kubli: Da haben Sie Recht. Es muss wirklich von Land zu Land unterschieden werden. In Japan beispielsweise schrumpft die Gesellschaft bereits heute. Man schätzt, dass in 30 Jahren die japanische Gesellschaft von derzeit 127 Mio. auf circa 100 Mio. Einwohner zurückgehen wird. Zum gleichen Zeitpunkt hingegen wird Vietnam, das heute 84 Mio. Einwohner aufweist, grösser sein als Japan.

Zimmermann: Noch extremer sieht die Entwicklung in Indien aus. Experten schätzen, dass die Einwohnerzahl bis zum Jahre 2050 um 50% auf 1.7 Mrd. Personen wachsen wird, während China wiederum von einer demografischen Überalterung in den Städten erfasst wird. Diese demografischen Entwicklungen üben auch einen starken Einfluss auf das politisch-regulatorische Umfeld aus.

Jedes Land weist also seine Besonderheiten auf. Kann man da von einem «Top-down»-Ansatz sprechen, den Sie im Asset Management verfolgen?

Zimmermann: Grundsätzlich ja. In den meisten asiatischen Ländern sind die Firmen hauptsächlich auf den lokalen Markt fokussiert. Deshalb ist es wichtig, die lokalen Gegebenheiten genau zu analysieren und zu kennen. In einem zweiten Schritt suchen wir nach Firmen, die ein überdurchschnittliches Wachstum aufweisen. Dies kann sich auf der Basis struktureller Trends, innovativer und originärer Technologien oder interner Reorganisationsprozesse abspielen. Der nächste Schritt beinhaltet die Analyse der Finanzkennzahlen sowie die Einschätzung des Managements. Grundsätzlich investieren wir nicht in Firmen, die wir nicht persönlich besucht haben. Als letzter Schritt im Prozess erfolgt die Bewertung der Unternehmung. Dabei fragen wir uns, wie die Bewertungsparameter im Vergleich zum erwarteten Wachstum und zur Konkurrenz aussehen.

Können Sie den Lesern ein konkretes Länderbeispiel geben?

Kubli: Ein interessantes Beispiel ist der japanische Generikamarkt. Der lokale Markt-

anteil beläuft sich zurzeit auf lediglich 3% der verschreibungspflichtigen Medikamente, was verschwindend gering ist, verglichen mit Raten aus Deutschland und den USA, die deutlich über 40% liegen. Weil in der überalternden Gesellschaft Japans die Gesundheitskosten explodieren, versucht der Staat, neben den bereits jährlich durchgesetzten Preissenkungen von Originalmedikamenten die Generika mit Anreizsystemen zu fördern. Die Regierung hat sich zum Ziel gesetzt, dass in ein paar Jahren jedes zweite verkaufte Medikament ein Generikum sein soll. Diese regulatorische Vorgabe führt dazu, dass Generika-Anbieter in den nächsten Jahren von einem strukturellen Trend profitieren und überdurchschnittlich wachsen werden.

Suchen Sie auch nach Firmen, indem Sie von bestimmten Therapiegebieten her kommen?

Zimmermann: Ja. So sind beispielsweise Unternehmungen mit Diabetesprodukten in allen Portfolios substanziell gewichtet. Man vermutet, dass sich die Anzahl Diabetiker bis 2030 auf fast 400 Mio. verdoppeln wird. Interessanterweise werden die grössten Zuwachsraten in Ländern wie Indien, China und Indonesien erwartet. Die WHO schätzt, dass es in 25 Jahren allein in Indien etwa 80 Millionen Diabetiker geben wird. Deshalb haben wir auf unserer Reise in Taiwan ein Unternehmen besucht, welches Glukosemessgeräte entwickelt, produziert und hauptsächlich durch Bayer und Arkray weltweit vertreibt. Eine neue Produktlinie konzentriert sich dabei auf Indien. Da wir erwarten, dass vermehrt vermögendere Inder nach Glukosemessgeräten verlangen werden, ist das taiwanische Unternehmen Apex Biotech aus fundamentalen Überlegungen für uns sehr interessant.

Wo sehen Sie in Asien derzeit mehr Potenzial, gute Firmen zu finden: im Pharma-, Biotech oder Medtech-Segment?

Kubli: Dies hängt vom Entwicklungsstand und regulatorischen Umfeld des entsprechenden Landes ab. Grundsätzlich gehen

wir im asiatischen Health Care-Sektor von einem zweistelligen Wachstum aus, wobei die Anzahl Pharma- und Generikafirmen dort am höchsten ist. Entsprechend stechen bei diesen Sektoren Länder wie Indien, Japan und Südkorea hervor. Hinsichtlich Biotech ist Asien noch ziemlich abgeschottet. Lediglich in Australien gibt es eine breit abgestützte Szene mit 400 Firmen, wovon 60 börsennotiert sind. In Japan übernehmen öffentliche Forschungseinrichtungen diese Rolle. Im Medtechsektor sind aus unserer Sicht Länder wie Japan, China, Taiwan und Südkorea sowie Australien oder Neuseeland interessant, wobei insbesondere die beiden zuletzt genannten von der geografischen Nähe zu Asien profitieren.

Wo lauern heute die Gefahren, insbesondere im asiatischen Raum? Was lässt sich zum aktuellen Preisniveau sagen?

Zimmermann: Risiken bestehen neben den allgegenwärtigen politischen Problemen vor allem auf der regulatorischen Seite. Die USA üben vermehrt Druck auf gewisse Länder aus, um eine Lockerung der Eintrittsbarrieren für US-Firmen zu bewirken. Dies erschwert natürlich die Ausgangslage bestehender Firmen vor Ort enorm. Der Zugang zu Spitälern und Patienten ist für ausländische Firmen oft schwierig zu bewerkstelligen, da zwischen den lokalen Anbietern und den Kunden jahrzehntelange Netzwerke bestehen. Die Kurse sind in letzter Zeit zwar angestiegen, aber gerade in Ländern wie Südkorea, Taiwan, Indonesien oder Hong Kong noch immer moderat. Bezieht man die hohen Wachstumsraten in die Betrachtung mit ein, sind die Bewertungen attraktiv.

Wie positioniert sich die ZKB heute im Bereich Health Care; wo will sie hin?

Kubli: Mit der Beteiligung an Adamant hat sich die ZKB mit einem Schlag als einer der führenden Anbieter im Health Care-Bereich etabliert. Gemeinsam bieten wir die breiteste und innovativste Produktpalette im Gesundheitssegment an. Sie umfasst den gesamten Gesundheitssektor abdeckende Anlagemöglichkeiten wie

den Fonds ZKB Pharma Vision, aber auch risikoreichere Engagements mit Schwergewicht in der Biotechnologie. Hierzu zählen wir den Swiss Life Funds (LUX) Equity Biomedical und den Sicav-Teilfonds Lacuna Apo BioTech.

Zimmermann: In Asien bieten wir mit dem Adamant Asia Pacific Health – ebenfalls ein Lacuna-Teilfonds – oder mit dem weltweit ausgerichteten Adamant Emerging Pharma Strategy Certificate interessante Beimischungsmöglichkeiten für jedes Health Care Portfolio. Ergänzt wird die Palette mit Baskets in Indien, Korea, Australien und Taiwan. Wir werden uns auch in Zukunft auf die asiatischen Gesundheitsmärkte konzentrieren und sicherlich weitere innovative Produkte im Health Care-Segment lancieren.

Dr. Cyrill Zimmermann
Gründungs-
partner von
Adamant
Biomedical
Investments AG,
Basel.



Oliver Kubli
Senior Portfoliomanager bei der
Zürcher Kantonalbank, Zürich.

