

Goldgräberstimmung in der Diagnostik - eine Übersicht



Stefan Blum
Portfolio Manager



Marcel Fritsch
Portfolio Manager

Das Geschäft mit Gentests explodiert. Das Marktpotenzial ist gross. Experten überbieten sich mit ihren Prognosen. Doch trotz aller Euphorie ist Vorsicht angebracht. Nur wenige Unternehmen sind im Kampf um Marktanteile richtig aufgestellt – Selektion ist ange sagt. Einige Aktien haben stark korrigiert und bieten gute Einstiegskurse.

Der Einzug der Gensequenzierung in die klinische Diagnostik (Dx) lässt die Fantasie von Analysten aufblühen: Isaac Ro, Finanzanalyst bei Goldman Sachs, gehört noch zu den konservativen Experten. Für die Gensequenzierung und Bluttests, die invasive Gewebebiopsien ersetzen, rechnet er bereits in zehn Jahren mit einem US-Marktpotenzial von USD 14 Mrd. Manche Analysten prognostizieren sogar USD 20 Mrd.

Trotz aller Euphorie ist Vorsicht angebracht. Die Investitionsrisiken sind genauso gross wie das Marktpotenzial. Die Marktdurchdringung könnte länger dauern als gedacht. Durch die hohen Erwartungen sind Aktien der potenziellen Diagnostikanbieter und Zulieferer bereits hoch bewertet. Da einschneidende Neuerungen oft mehrere Anläufe bis zum Marktdurchbruch benötigen, ist das Risiko für Enttäuschungen gegeben. Anleger sollten bei der Wahl der Investments daher selektiv vorgehen. Die grössten Aussichten auf Erfolg haben finanzielle, klinisch bestens vernetzte Unternehmen, deren Anwendungen technisch und kommerziell am einfachsten umzusetzen sind.

Mehrere Ansätze für Diagnostiktests

Die Chancen für Diagnostiktests sind besonders dort aussichtsreich, wo die bestehenden Testverfahren ungenügend sind und die Proben gewinnung für Patienten hohe Risiken birgt. Das gilt etwa für die Früherkennung von Trisomie-21. Sequenzierbasierte nichtinvasive pränatale Tests (NIPT) dürften als standardisierte Testkits auf den Markt kommen und die invasive Fruchtwasseruntersuchung selbst im Normalrisikosegment komplett verdrängen. Grosses Potenzial bergen zudem Tests, die im Blutkreislauf DNA-Fragmente von absterbenden Krebszellen nachweisen. Die Tests übernehmen bei personalisierten Krebstherapien die Steuerung für die Medikamentenabgabe und verbessern den Behandlungserfolg entscheidend.

Aus InvestorenSicht stellt sich eine Frage, ob es einen anderen Gewinner geben kann als Illumina. Im Researchbereich hat der US-Konzern Marktanteile von über 80%. Zudem hat Illumina neben der Qualitäts- auch die Kostenführerschaft inne und ist damit im Rennen um sequenzierbasierte klinische Diagnostikanwendungen klar in der Pole Position. Wie wichtig die Kostenführerschaft ist, zeigt sich bei den NIPT-Tests, wo Marktanteile bereits über den Testpreis gewonnen werden. Bei Onkologietests wird der Testaufwand um ein Vielfaches höher sein. Neben dem Liquid-Biopsy-Bluttest wird auch krankes und gesundes Gewebe der Patienten sequenziert werden müssen, und dies 10- bis 100mal intensiver als bei konventionellen Anwendungen. Mit einem ausschliesslich sequenzierbasierten For-

schungsbudget von fast USD 400 Mio. kann Illumina auch mit den Branchengrössen im Diagnostikbereich locker mithalten.

Roche Dx ist der Weltmarktführer

Der wichtigste Rivale ist Roche Diagnostics (Roche Dx). Der globale Diagnostikmarktführer versucht Illuminas Siegeszug zu durchkreuzen. Roche Dx hat das Marktpotenzial erkannt und investiert nach der gescheiterten Übernahme von Illumina einen Grossteil des jährlichen Forschungsbudgets von rund USD 1.1 Mrd. in den Aufbau einer sequenzierbasierten Diagnostik-Geschäftseinheit.

Rund USD 2 Mrd. wurden in Akquisitionen, Beteiligungen und Vertriebsrechte investiert und so ein Portfolio entlang der Wertschöpfungskette aufgebaut. Die prominentesten Aktivitäten sind die genia Sequenzierungstechnologie, exklusive Vertriebsrechte für Pacific Biosciences-Sequenziertechnologie in der Humandiagnostik sowie die Mehrheitsbeteiligung an Foundation Medicine, einem führenden Labordienstleister der personalisierten Behandlung von Krebspatienten. Die Roche-Gruppe ist der globale Marktführer bei Krebsmedikamenten und dadurch bestens mit den Anwendern vernetzt: Das erleichtert sowohl den Vertrieb als auch die Umsetzung der klinischen Studien. Die sequenzierbasierten Onkologietests werden die volle Kostenrückerstattung nur erhalten, wenn in langjährigen klinischen Studien nachgewiesen werden kann, dass die Tests bessere Behandlungsentscheide ermöglichen und den Behandlungserfolg steigern. Aber die Zeit drängt und Roche Dx hatte in der Vergangenheit Mühe, die Entwicklungszeiten einzuhalten. Roche Dx muss schnellstens ein integriertes sequenzierbasiertes Diagnostikangebot für den Onkologiebereich anbieten. Ansonsten wird sich Illumina wie bereits im Researchbereich als Goldstandard etablieren.

Qiagen könnte ein Übernahmekandidat werden

Als dritte Macht im Diagnostik-Geschäft wird Qiagen gehandelt. Die Komplettlösung mit Namen GeneReader NGS System wurde im November an einer Fachmesse vorgestellt. Sie soll durch einen hohen Automatisierungsgrad und Benutzerfreundlichkeit glänzen. Zur Zulassungsstrategie wurden keine Angaben gemacht und trotz integriertem Workflow ist das System keine Lösung für den Massenmarkt. Hinzu kommen das Technologierisiko, die fehlende kritische Grösse im Gensequenzierungsbereich sowie ein limitiertes Forschungsbudget. Andererseits wird Qiagen als Übernahmekandidat gesehen, was nicht überrascht, scheinen doch Siemens und Abbott Diagnostics die Entwicklung in der Gensequenzierung zu verschlafen und einen Substanzzufluss in der traditionellen Molekulardiagnostik gebrauchen zu können.

Gibt es im Diagnostika-Markt noch weitere Player?

Thermo Fisher Scientific hat mit seinen Ion-Sequenzierern ein Produktportfolio, das sich dank schnellen Testzeiten und geringen Probemengen besonders eignet für die klinische Diagnostik, und das Unternehmen verfügt über die kritische Grösse, um dieses Geschäftsfeld erfolgreich entwickeln zu können. Ein attraktives Risiko-/Renditeverhältnis versprechen die grossen US-Diagnostiklabor-dienstleister wie LabCorp und Quest Diagnostics. Sie decken mit den

Standarddiagnostiktests ihre Fixkosten ab und erwirtschaften mit den komplexen molekularen Tests den Ertrag. Durch den erwarteten Boom der sequenzierbasierten Diagnostiktests dürften diese Unternehmen ein überproportionales Gewinnwachstum realisieren. Gleichzeitig vermeidet der Investor das Technologierisiko: Die Firmen wählen einfach die beste Lösung zum günstigsten Preis.

Die Zukunft der Diagnostik hat erst begonnen

Bei gesunden Menschen sollen neben dem individuellen Genprofil auch andere Diagnostikverfahren angewendet und das eigene Verhalten und Umwelteinflüsse kontinuierlich gemessen werden. Das Privatunternehmen Human Longevity, gegründet von Genpionier Craig Venter, weitet die Gensequenzierung auch auf im Körper lebende Mikroorganismen und den Metabolismus aus. In Kombination mit bildgebenden Verfahren wie Ganzkörper-MRI, tragbaren Überwachungsgeräten und Gesundheitschecks sollen wichtige zusätzliche Daten gesammelt werden, die es ermöglichen sollen mehr über die Ursachen und Auslöser von Krankheiten zu erfahren.

Das ruft auch Alphabet auf die Bühne, die Muttergesellschaft von Google investiert seit Jahren in Gentechnik. Die Verbreitung der Gensequenzierung, die Erhebung von Vitaldaten über tragbare Geräte wie Fitnessbänder oder die iWatch spielen Google in die Hände. Der Konzern versucht aus dem Datenmeer die richtigen Schlüsse über die Auslöser von Krankheiten zu ziehen.

Das Privatunternehmen Adaptive Biotechnologies will die Reaktion des Immunsystems auf Angriffe von Krebszellen überwachen. Ziel ist es, Krebs von einer tödlichen in eine behandelbare chronische Krankheit zu wandeln. Zunehmend eingesetzt werden Big-Data-Anwendungen – also die Verarbeitung riesiger Datenmengen.

FAKten zum Fonds

Investment Advisor	Bellevue Asset Management
Depotbank	RBC Investor Services, Luxemburg
Lancierungsdatum	30. September 2009
Rechtsform	Luxembourg UCITS IV SICAV
Länderzulassung	Luxemburg, Deutschland, Schweiz, Österreich, Spanien, UK
Volumen per 30.11.2015	EUR 138.6 Mio.
Benchmark	MSCI Healthcare Equip. & Supp.
NAV-Berechnung	Täglich «Forward Pricing»
Management-Fee	1.60%
ISIN-Nummer	LU0415391431
Valoren-Nummer	3882623
Bloomberg	BFLBBE LX Equity

RECHTLICHER HINWEIS

Dieses Dokument ist nicht für die Verteilung an oder die Verwendung durch Personen oder Einheiten bestimmt, die die Staatsangehörigkeit oder den Wohn- oder Geschäftssitz an einem Ort, Staat, Land oder Gerichtskreis haben, in denen eine solche Verteilung, Veröffentlichung, Bereitstellung oder Verwendung gegen Gesetze oder andere Bestimmungen verstößt. Die im vorliegenden Dokument enthaltenen Informationen und Daten stellen in keinem Fall ein Kauf- oder Verkaufsangebot oder eine Aufforderung zur Zeichnung von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten dar. Die im vorliegenden Dokument enthaltenen Informationen, Meinungen und Einschätzungen geben eine Beurteilung zum Zeitpunkt der Ausgabe wieder und können jederzeit ohne entsprechende Mitteilung geändert werden. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit des Inhaltes wird keine Haftung übernommen. Diese Informationen berücksichtigen weder die spezifischen noch künftigen Anlageziele noch die finanzielle oder steuerrechtliche Lage oder die individuellen Bedürfnisse des einzelnen Empfängers. Dieses Dokument kann nicht als Ersatz einer unabhängigen Beurteilung dienen. Interessierten Investoren wird empfohlen sich vor jeder Anlageentscheidung professionell beraten zu lassen. Die Angaben in diesem Dokument werden ohne jegliche Garantie oder Zusicherung zur Verfügung gestellt, dienen ausschließlich zu Informationszwecken und sind lediglich zum persönlichen Gebrauch des Empfängers bestimmt. Mit jeder Anlage sind Risiken, insbesondere diejenigen von Wert- und Ertragsschwankungen, verbunden. Bei Fremdwährungen besteht zusätzlich das Risiko, dass die Fremdwährung gegenüber der Referenzwährung des Anlegers an Wert verliert. In diesem Dokument werden nicht alle möglichen Risikofaktoren im Zusammenhang mit einer Anlage in die erwähnten Wertpapiere oder Finanzinstrumente wiedergegeben. Historische Wertentwicklungen und Finanzmarktszenarien sind keine Garantie oder Indikator für laufende und zukünftige Ergebnisse. Die bei Zeichnung oder Rücknahme anfallenden Kommissionen und Gebühren sind nicht in den Performancewerten enthalten. Kommissionen und Kosten wirken sich nachteilig auf die Performance aus. Finanztransaktionen sollten nur nach gründlichem Studium des jeweils gültigen Prospektes erfolgen und sind nur auf Basis des jeweils zuletzt veröffentlichten Prospektes und vorliegenden Jahres- bzw. Halbjahresberichtes gültig.

Die Bellevue Funds (Lux) SICAV ist in der Schweiz zum öffentlichen Anbieten und Vertrieben zugelassen. Vertreter: Acilon Fund Services AG, Stadelhoferstrasse 18, CH-8001 Zürich. Zahlstelle: Bank am Bellevue AG, Seestrasse 16, CH-8700 Küsnacht. Die Bellevue Funds (Lux) SICAV ist in Österreich zum öffentlichen Vertrieb berechtigt. Zahl- und Informationsstelle: Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG, Graben 21, A-1010 Wien. Die Bellevue Funds (Lux) SICAV ist in Deutschland zum öffentlichen Vertrieb berechtigt. Zahl- und Informationsstelle: Bank Julius Bär Europe AG, An der Welle 1, Postfach, D-6006 Frankfurt a. M. Die Bellevue Funds (Lux) SICAV ist im Register der CNMV für ausländische, in Spanien vertriebene Kollektivanlagen, unter der Registrierungsnummer 938 eingetragen. Prospekt, vereinfachter Prospekt, Statuten sowie Jahres- und Halbjahresberichte der Bellevue Funds luxemburgischen Rechts können kostenlos beim oben genannten Vertreter sowie bei den genannten Zahl- und Informationsstellen oder bei Bellevue Asset Management AG, Seestrasse 16, CH-8700 Küsnacht angefordert werden.

KONTAKT

Bellevue Asset Management AG
Seestrasse 16, CH-8700 Küsnacht
T +41 44 267 67 00, F +41 44 267 67 01
www.bellevue.ch