

CEE-Pharmafirmen dieses Jahr mit gesunden Aussichten

[Zurück](#)

29.01.2009

- Den CEE-Pharmaaktien blieben dank ihrer defensiven Eigenschaften und eines soliden Ausblicks die ärgsten Folgen der Krise erspart
- Die Aussichten der Pharmamärkte sind von der Finanzkrise weitgehend unberührt. Generika gelten als zunehmend attraktiv.
- Krka und Richter weiterhin als Topempfehlungen vor Egis

Als Folge der sich verschärfenden Krise des Finanzsektors und ihrer Auswirkungen auf das globale Wirtschaftswachstum stürzten die Aktienkurse im vergangenen Jahr weltweit ab und beendeten das Jahr mit Rekordtiefständen. Wenngleich sich die Volatilität auf den Aktienmärkten wohl fortsetzen wird, unterstreichen die Erste Group Analysten, dass sich die Stimmung schon wieder leicht aufhellt und die Investoren damit beginnen, die Spreu vom Weizen zu trennen. „Die führenden CEE-Pharmawerte mit ihren immer noch guten Aussichten und soliden Bilanzen sollten zu den Ersten zählen, denen sich die Gunst der Investoren wieder zuwendet“, meint Vladimíra Urbánková, Pharmasektor-Analystin der Erste Group.



Die panikartige Flucht aus Aktien hat 2008 ganz allgemein zu einer massiven Abverkaufswelle geführt, der alle Kursgewinne, die CEE-Pharmawerte in früheren Perioden verbucht hatten, zunichte machte. Die Investoren ignorierten praktisch das ganze Jahr hindurch die Fundamentaldaten, einschließlich der Zwischenergebnisse 2008. Selbst Werte, deren Fundamentalzahlen nicht in Mitleidenschaft gezogen wurden, wie etwa Krka, konnten ihre ausgezeichneten Geschäftsergebnisse nicht in eine entsprechende Kursperformance umsetzen und sackten sukzessive auf immer neue Tiefstände ab. Vor Jahresende verlangsamte sich der Kursverfall allerdings – ein Hinweis darauf, dass die defensiven Merkmale der Pharmabranche schließlich zu ihren Gunsten wirksam werden.

Zwar werden die CEE-Märkte ebenfalls eine Abschwächung ihres Wirtschaftswachstums zu spüren bekommen, doch sollten nach Meinung der Erste Group Analysten die Auswirkungen auf das

Pharmageschäft begrenzt sein. Da insbesondere die Außenverschuldung der CEE-Pharmaunternehmen minimal ist, können sie ihre Investitionspläne auch ohne Inanspruchnahme der Finanzmärkte finanzieren. Damit sind sie von der derzeit zunehmenden Kreditverknappung nicht betroffen. Zweitens haben sich die Währungen der Region seit dem letzten Erste Group Sektorbericht (vom Oktober 2008) weiter abgeschwächt, wovon die exportorientierten CEE-Pharmawerte profitieren.

Wenngleich auf gewissen Märkten (Ukraine und Russland) das Wirtschaftswachstum an Grenzen gestoßen ist, bleiben die Bilanzen der CEE-Pharmaunternehmen mit einem hohen Bestand an flüssigen Mitteln solide. Generika werden ihren Status als Mittel der Wahl in den CEE-Ländern behalten und sich auch im Westen zunehmender Präferenz erfreuen. Wie die Erste Group Analysten zeigen, erhöht sich der Verbrauch von Generika selbst in Krisenzeiten, da die billigeren generischen Medikamente in den Augen der zunehmend kostenbewussten Krankenversicherungen sowohl im Osten als auch im Westen weiter an Attraktivität gewinnen. Schließlich sollten sich die Pharmamärkte in CEE trotz des abnehmenden Wirtschaftswachstums günstig entwickeln, da sich die

Ausgaben für das Gesundheitswesen (und Medikamente) in der CEE-Region langfristig an den Durchschnitt der EU -15 angleichen werden.

„Unserer Meinung nach stellen die CEE-Spitzenpharmawerte nach wie vor langfristig solide Investments dar. Da das Generika-Geschäft weitgehend krisenfest ist, sollte das Ausmaß negativer Überraschungen minimal sein“, so Urbánková. Die Bilanzen der führenden CEE-Pharmafirmen bleiben solide. Selbst wenn die angespannte Liquiditätslage sie zu einem Überdenken größerer (durch Fremdmittel zu finanzierende) Übernahmepäne veranlassen könnte, sollten sich die normale Investitionstätigkeit und selbst kleinere Übernahmen immer noch reibungslos durchziehen lassen.

Company	Currency	Current Price (LC)	Year high (LC)	Current price vs YH (%)	Target price (LC)	Upside potential (%)
Krka	EUR	55.0	116.8	-52.9%	113.0	105.5%
Richter Gedeon	HUF	28,055	39,350	-28.7%	40,550	44.5%
Egis	HUF	12,195	19,800	-38.4%	20,560	68.6%
Zentiva	CZK	1,118	1,174	-4.8%	1,150	2.9%
Bioton	PLN	0.20	1.14	-82.5%	0.19	-5.0%

Based on closing prices as of January 27, 2009; Source: Erste Group Research

- Angesichts des allmählichen Nachlassens des Drucks auf die ungarischen Medikamentenpreise und der weiteren Unterstützung der Exporte durch günstige Währungstrends sollten die ungarischen Pharmaunternehmen in der kommenden Periode ein kräftiges Umsatzwachstum verzeichnen. Als Reaktion auf eine gewisse Stabilisierung des ungarischen Finanzmarkts gegenüber dem Herbst 2008 (als die Anleiherenditen auf Rekordniveau stiegen), reduzieren die Erste Group Analysten den im DCF-Modell für die ungarischen Pharmawerte angenommenen risikolosen Zinssatz geringfügig. Die Kursziele für Richter und Egis erhöhen die Analysten schließlich auf HUF 40.550 bzw. HUF 20.560 je Aktie. Sie unterstreichen, dass in die immer noch gedrückten Aktienkurse sämtliche Risiken bereits mehr als eingepreist sind und wiederholen sowohl für Richter als auch für Egis ihre „Buy“-Empfehlung.
- Die Übernahmestory hat den Kurs der in Prag beheimateten Zentiva effektiv gestützt. Das von Sanofi-Aventis auf CZK 1.150 erhöhte Angebot – das vom Zentiva-Vorstand bereits akzeptiert wurde – ist bis 20. Februar 2009 verlängert worden. Angesichts der aktuellen Marktturbulenzen, in deren Verlauf die Kurse der Zentiva-Konkurrenten in den vergangenen Wochen auf neue Tiefstände abgerutscht sind, erwarten die Analysten nicht, dass die Übernahmepremien für Zentiva ähnliche Höhen erreichen, wie sie bei früheren Transaktionen in diesem Sektor verzeichnet wurden. Die Erste Group Analysen haben sich daher entschlossen, das Kursziel auf CZK 1.150 je Aktie (entsprechend dem Angebot von Sanofi-Aventis, das gegenwärtig die Obergrenze darstellt) anzupassen und bleiben bei der Empfehlung „Hold“. Während der Aufbau von Positionen durch die PPF-Gruppe und sonstige Finanzinvestoren darauf hindeuten könnte, dass auf Sanofi-Aventis Druck zur Erhöhung des Angebots ausgeübt wird, stellt die Annahme des Sanofi-Aventis-Angebots für die Investoren das sicherste Exit-Szenario dar.
- Krka konnte die regionalen Mitbewerber zwar wieder mit ausgezeichneten Ergebnissen für 1-3Q2008 schlagen (und damit sowohl Umsatz als auch Gewinn im zweistelligen Bereich steigern), doch geriet der Aktienkurs des Unternehmens vor Ende 2008 dennoch unter Abgabedruck und konnte sich erst vor Kurzem zum Teil von seiner Talfahrt erholen. Die jüngsten vorläufigen Verkaufszahlen für 2008 (Konzernumsatz mit EUR 950 Mio. um 22% über dem Vorjahr) stellten ein weiteres positives Signal dar. Wir erwarten, dass die (für 26. Februar erwarteten) Krka-Ergebnisse für das Gesamtjahr 2008 den Konkurrenzvorteil des Unternehmens innerhalb der Region bestätigen werden. Die Erste Group Analysten haben das Kursziel auf EUR 113,0 pro Aktie revidiert. Damit ist die Kursphantasie gegenüber den derzeit sehr niedrigen Niveaus äußerst attraktiv, insbesondere falls die Aktie im Lauf des Jahres ihren früheren Bewertungsaufschlag wieder zurückgewinnen sollte. Die Analysten bleiben daher bei ihrer „Buy“-Empfehlung

[Sector report: Healthcare \[pdf; 320.1 KB\]](#)

[Zurück](#)