

CEE-Pharmafirmen sind mit guten Aussichten gegen die Finanzkrise weitestgehend immun und sollten dieses Jahr in keinem Portfolio fehlen

[Zurück](#)

05.05.2009

- Generika und solide Bilanzen lassen bei CEE-Pharmaunternehmen immer noch gutes Wachstum erwarten
- CEE-Pharmatitel bleiben attraktive Option für langfristig und wertorientierte Investoren
- Richter und Krka als Spitzentitel; Egis auf Grund von Unterbewertung nach wie vor attraktiv

Während die allgemeinen Konjunkturaussichten immer noch düster sind und die Marktteilnehmer einen steten Fluss negativer Meldungen über Herabstufungen und Reduzierungen von Wachstumsprognosen (auch für wichtige Absatzmärkte der CEE-Pharmafirmen) verdauen müssen, sollten die Auswirkungen auf das Pharmageschäft selbst eher begrenzt bleiben. „Die Wachstumsaussichten der CEE-Pharmaunternehmen sind dank ihrer gesunden Bilanzen, ihres hohen Bestands an flüssigen Mitteln sowie des soliden Generikamodells nach wie vor intakt“, meint Vladimíra Urbánková, Pharmasektor-Analystin der Erste Group. Die Fusions- und Übernahmetätigkeit hat in diesem Bereich erst kürzlich neue Höhepunkte erreicht, wobei Generika als willkommene Ergänzung der Produktpaletten von Herstellern von Originalmedikamenten gelten. Dies sollte für die Entwicklung der Pharmaaktien in der kommenden Periode nur Gutes bedeuten.

Auch wenn sich das Wachstumstempo in CEE auf Grund der globalen Wirtschaftskrise verlangsamt, werden verschiedene Faktoren die negativen Folgen für in CEE beheimatete Pharmaunternehmen abfedern. Zunächst gilt nach wie vor, dass die Bevölkerung altert und modernere Therapiemöglichkeiten vermehrt zugänglich werden. Daher 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. Zweitens wird das Nachlassen des Inflationsdrucks in den CEE-Ländern die Rohstoffpreise sinken lassen und den Anstieg der Personalkosten sowie des sonstigen betrieblichen Aufwands (Energie, Sachkosten, etc.) dämpfen. Drittens bleibt die Verschuldung der CEE-Pharmafirmen auch weiterhin minimal, womit sie ihre Investitionspläne auch ohne Inanspruchnahme der Finanzmärkte finanzieren können. Damit bleiben sie von der derzeit schwierigen Finanzierungssituation unberührt.

Die größte Herausforderung ergibt sich aus den Wechselkursentwicklungen, wobei insbesondere in Ländern mit stark abwertenden Währungen (Ukraine und Russland) die Beschränkung des Umsatzwachstums deutlich spürbar wird. Andererseits profitieren in CEE ansässige exportorientierte Unternehmen, wie etwa die ungarischen, von der Abwertung der eigenen Landeswährung und sollten damit ihren Umsatz steigern können.

Insgesamt ist auf den CEE-Aktienmärkten keine baldige Erholung zu erwarten, da die schwachen wirtschaftlichen Fundamentaldaten die Marktteilnehmer zu anhaltender Vorsicht veranlassen werden. Die Märkte werden wohl auch weiterhin volatil bleiben, was aber natürlich auch interessante Handelschancen eröffnet. „Wer auf Sicherheit setzt und längerfristig denkt, ist mit hochwertigen CEE-Pharmatiteln auch weiterhin gut bedient“, erklärt Urbánková. Die Erste Group Analysten halten die CEE-Spitzenpharmawerte auf Grund ihres auf Generika aufbauenden Geschäftsmodells und ihrer soliden Bilanzen auch weiterhin für ein vernünftiges langfristiges Investment mit hoher Krisenfestigkeit. Insbesondere in Zeiten, in denen gespart werden muss, bleiben Generika in den CEE-Ländern das bevorzugte Mittel der Wahl und werden sich auch im Westen zunehmender Präferenz erfreuen.

Zusammenfassende Bewertung

01/05/2009	Rep. Curr.	Mcap (EURmn)	Price Current (LC)	Price Target	Recommendation	Performance (EUR terms)			
Company						1M	3M	6M	12M
A&D Pharma	EUR	49.0	1.5	2.9	Hold	-28.1%	-28.5%	-41.2%	-79.0%
Bioton	PLN	312.2	0.31	0.28	Reduce	45.8%	56.5%	-36.6%	-62.6%
Egis	HUF	327.5	12,165	19,955	Buy	10.3%	7.3%	7.7%	-40.7%
Intereil	EUR	910.6	20.0	39.5	Buy	-15.3%	-22.1%	-8.3%	-26.5%
Krka	EUR	1,920.8	54.2	105.0	Buy	3.1%	-0.2%	-16.3%	-43.2%
Richter Gedeon	HUF	1,842.6	28,590	38,990	Buy	20.3%	11.1%	-9.2%	-25.3%
Sanochemia	EUR	20.3	2.0	under review	under review	-3.8%	-22.5%	-51.8%	-73.0%
Teva Pharmaceutical	ILS -	29,728	-	-	-	-2.5%	1.1%	0.4%	9.4%
Mylan Inc.	USD -	2,991	-	-	-	-6.2%	8.6%	39.9%	14.3%
Watson Pharmaceuticals	USD -	2,399	-	-	-	2.5%	6.2%	11.5%	19.0%
Stada Arzneimittel AG	EUR -	835	-	-	-	8.6%	-26.2%	-44.1%	-68.1%
Ranbaxy Laboratories	INR -	1,081	-	-	-	-6.8%	-21.5%	-23.8%	-66.5%
Recordati	EUR -	912	-	-	-	4.3%	10.3%	2.2%	-7.3%
Dr Reddy Laboratories	INR -	1,397	-	-	-	11.6%	19.5%	28.1%	-17.9%
EuroStox Healthcare		109,171	-	-	-	4.4%	-3.3%	-11.4%	-23.4%

Based on closing prices as of May 1, 2009

Source: Erste Group Research, JCF estimates

- Die Erste Group Analysten haben die Bewertungsmodelle für die ungarischen Pharmaunternehmen unter Berücksichtigung ihrer neuen Standardmethode für die Berechnung von Risikoprämien für Aktien korrigiert. Das Kursziel für Richter und Egis wurde auf HUF 38.990 bzw. HUF 19.955 je Aktie angepasst. Die Analysten halten die Bewertungen für weiterhin attraktiv und wiederholen sowohl für Richter als auch für Egis ihre „Buy“-Empfehlungen.
- Krka zeigt zwar auch weiterhin eine Outperformance gegenüber den regionalen Mitbewerbern, doch bleibt die Erholung des Aktienkurses von seinen Tiefständen schwach. Wenngleich Krka nicht über die beträchtlichen Währungsvorteile verfügt, die die ungarischen Mitbewerber 2009 genießen, sollte das Unternehmen auf Eurobasis sowohl in Bezug auf Wachstumstempo als auch in Bezug auf die Gewinnmargen in Spitzenfeld der Region (und des Generikasektors) bleiben. Die Erste Group Analysten haben das Kursziel auf EUR 105,0 je Aktie revidiert. Damit wird angedeutet, dass der Konkurrenzvorsprung von Krka im Aktienkurs noch nicht eingepreist ist, insbesondere falls die Aktie im Lauf des Jahres ihren früheren Bewertungsaufschlag wieder zurückgewinnen sollte. Die Analysten bestätigen ihre „Buy“-Empfehlung für die Aktie von Krka.
- Trotz eines sehr enttäuschenden Jahresberichts 2008 schnellte der Kurse von Bioton in die Höhe, da die Investoren nun wieder darauf hoffen, dass die vom neu bestellten CEO präsentierte Strategie sowie die Kapitalzufuhr durch die Stammaktionäre die ersehnte Trendwende in der Performance des Unternehmen bewirken wird. Die Erste Group Analysten haben das Zwölfmonatskursziel auf Grundlage der schlechter als erwarteten Ergebnissen für 2008, aber auch des nun klareren Zukunftsausblicks angepasst und als neues Kursziel PLN 0,28 je Aktie errechnet. Sie bleiben daher bei ihrer „Reduce“-Empfehlung für die Aktie. Das weitere Potenzial hängt davon ab, ob es dem Unternehmen gelingen wird, nach der Umstrukturierung erste greifbare Ergebnisse zu liefern.

[Zurück](#)