



che in handen (die laatste heeft aandelen met én zonder stemrecht op de beurs).

Dat Novartis een fusie aan wilde gaan, is niet vreemd: smeltzing zit het bedrijf in de genen. Het is zelf het resultaat van een megafusie in 1996 tussen Ciba-Geigy en Sandoz.

FOCUS

Novartis' belang in Roche is met tien miljard euro meer waard dan ooit. Steeds meer beleggers willen van dit belang in Roche af nu de kans klein lijkt dat Novartis er iets nuttigs mee kan doen. De oproep tot afsplitsing past in de trend binnen de farmaceutische sector, waar na megaovernames en -fusies alle bezittingen goed onder de loep worden genomen. Zo verkochten concurrenten Abbott en Pfizer vorig jaar onderdelen.

Novartis zette afgelopen jaar voor 1,7 miljard dollar aan activiteiten buiten de deur en daar blijft het waarschijnlijk niet bij. Topman Joe Jimenez heeft aangegeven dat de verkoop van onderdelen meer voor de hand ligt dan het kopen van concurrenten.

Voor aandeelhouders is de hernieuwde focus binnen Novartis geen slecht nieuws, want de onderneming kan hierdoor een vriendelijk aandeelhoudersbeleid voeren. Met de opbrengst uit de verkoop financiert het bedrijf voor een be-

langrijk deel de aandeleninkoop ter waarde van vijf miljard dollar die het de komende jaren wil uitvoeren.

Roche staat minder onder druk van beleggers om wijzigingen door te voeren in de portefeuille. Het bedrijf zet zwaar in op zogenoemde biotech-medicijnen. Om dit te benadrukken, maakte Roche onlangs bekend 900 miljoen dollar te gaan investeren in productiefaciliteiten, waardoor het straks mijlenver vooruitloopt met biotech-medicijnen die vaak hogere marges kennen dan conventionele medicijnen én moeilijker te kopiëren zijn wanneer een patent afloopt. De voorsprong is groot: zo'n 27 miljard dollar omzet van Roche komt uit therapieën op basis van biotechnologie, tegen ongeveer de helft van dit bedrag bij Sanofi en Amgen, de nummers twee en drie op dit gebied.

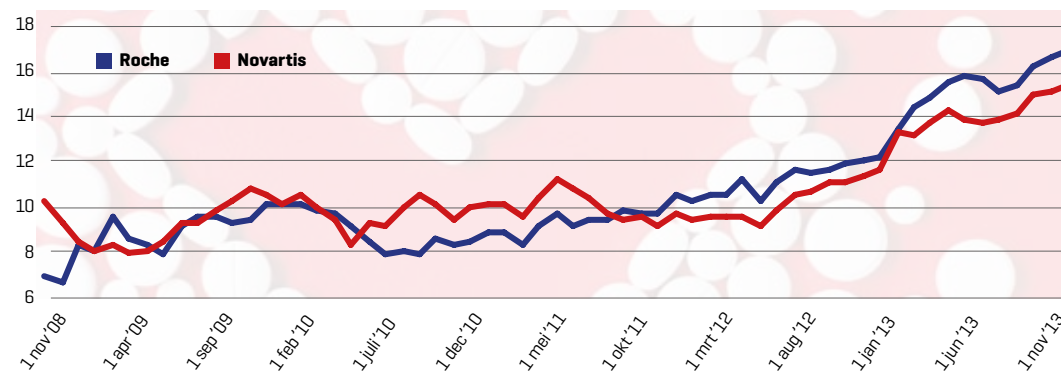
PRIJZIG

Voor de aandelen Roche betalen beleggers de hoogste koers ooit, voor Novartis komt ook in die buurt. Opvallend is dat beleggers bereid zijn steeds meer te betalen voor de bedrijven (zie grafiek). Rond 2008 betaalden beleggers zo'n acht keer de verwachte winst, ondertussen is dat ongeveer 15 tot 16.

Tot eind 2011 betaalden beleggers relatief gezien meer voor een aandeel Novartis, maar sinds 2012 is Roche duidelijk de lieveling. Dat heeft het bedrijf met name te danken aan de hoge marges (onder andere door veel biotech-medicijnen aan te bieden) en de sterke focus, en niet aan een mogelijke overnamepremie in de koers. Dat lijkt toch echt een ondenkbare weg voor Roche.

Verwachte koers-winstverhouding

De verwachte [12-maands] koers-winstverhoudingen voor Novartis en Roche in de afgelopen 5 jaar.



MEER SPREIDING VIA ETF'S

De waarderingen van Novartis en Roche zijn flink opgelopen in 2013. Om het bedrijfsspecifieke risico in te dammen, kunnen beleggers de aanschaf van een mandje farmaceutische bedrijven overwegen. Onder meer iShares biedt zo'n mandje aandelen aan, de iShares Stoxx Europe 600 Healthcare met daarin de farmaceutische bedrijven die zijn opgenomen in de Europese index met de zeshonderd

grootste bedrijven - de Stoxx 600. Eigenlijk investeert een belegger dan zowat alleen in de vijf grootste farmaceuten in Europa: want Novartis, Roche, GlaxoSmithKline, Sanofi en AstraZeneca zijn goed voor 70 procent van de portefeuille van de etf. Voor iets meer spreiding zullen beleggers wereldwijd moeten beleggen. Dat kan bijvoorbeeld via de iShares Global Healthcare etf.

Top 5

iShares STOXX Europe 600 Healthcare DE000A0Q4R36

Aandeel	Gewicht
1. Novartis	21,9%
2. Roche	14,8%
3. GlaxoSmithKline	13,2%
4. Sanofi	12,7%
5. AstraZeneca	7,6%

Per 17/12/2013

Top 5

iShares Global Healthcare US4642873255

Aandeel	Gewicht
1. Johnson & Johnson	7,7%
2. Novartis	6,2%
3. Pfizer	6,0%
4. Roche	5,6%
5. Merck	4,2%

Per 17/12/2013