

Zwitserse farmaciereuzen staan er goed voor

Aandelen in de sectoren farmacie en biotechnologie deden het de afgelopen jaren uitstekend. Totdat de Democratische presidentskandidaat Hillary Clinton vorig jaar zomer ineens de prijzen van medicijnen ter discussie stelde. **Hierdoor kregen de aandelen in deze sectoren een flinke knauw.** Ethisch bevinden beleggers zich op moeilijk terrein. Zij willen wel profiteren van de hoge medicijnprijzen, maar te dure medicijnen zijn maatschappelijk onwenselijk.

Het afschrijven van de zeer winstgevende farmaciebedrijven lijkt voorbarig, maar op de korte termijn zal de koersvorming van deze bedrijven ongetwijfeld bewegelijk blijven. De onderliggende langetermijntrends, zoals de vergrijzing en toenemende obesitas, blijven bestaan. Het medicijngebruik zal toenemen door eerdere diagnoses, langere behandelingen en de toenemende effectiviteit. En de hoge prijzen zijn terecht, zeggen de farmaciebedrijven. Het is niet meer dan een faire vergoeding voor de risico's die de bedrijven lopen en de grote investeringen die zij moeten doen in onderzoek en ontwikkeling.

BETERE WAARDERINGEN DOOR CORRECTIE

De correctie heeft ervoor gezorgd dat de waarderingen van de grote farmaceutische bedrijven aantrekkelijker zijn geworden. Zij noteren nu gemiddeld tegen een koers-winstverhouding van ongeveer 16 voor boekjaar 2016. Niet spotgoedkoop, maar wel goedkoper dan in het recente verleden. Nieuwe *blockbusters* (medicijnen die minstens een miljard dollar aan omzet opleveren, red.) moeten terugval in omzet door afloop patenten opvangen. Uit de screenings van onze topbeleggers komt onder meer het Zwitserse tweetal Roche en Novartis naar voren. De 'pijplijn' van nieuwe medicijnen ziet er

voor beide bedrijven goed uit. Het Amerikaanse zakenblad *Barron's* benoemde recent de volgens hen vijf kansrijkste medicijnen voor 2016, twee daarvan komen van de hand van Roche. Deze moeten het terugvallen van de verkoop van andere medicijnen die uit patent lopen meer dan tenietdoen.

ROCHE

Het in het Zwitserse Basel gevestigde Roche is een van de grootste farmaceuten ter wereld. Het zwaartepunt van het bedrijf ligt bij de maak van medicijnen tegen kanker. Medicijnen die daar op dit moment een belangrijke bijdrage aan leveren zijn Rituxan, Avastin en Herceptin. Samen zijn deze drie goed voor meer dan de helft van de productomzet van Roche voor 2016. Het duurzame concurrentievoordeel van Roche komt uit de dominante positie in oncologie (kankergeneeskunde) en medische diagnostiek, het bedrijf heeft hier marktaandeel van respectievelijk 30 en 20 procent. Roche geeft meer dan welk farmaceutisch bedrijf ook geld uit aan onderzoek naar en

ROCHE EN
NOVARTIS
HEBBEN ALLEBEI
EEN GOED-
GEVULDE PIJPLIJN
MET NIEUWE
MEDICIJNEN

BEDRIJF	2016	2017	2018
Roche Holding AG			
K/W ratio	15,8	14,3	13,3
ROE	51,4%	47,8%	44,8%
EV/ Ebitda	10,2	9,2	8,7
Dividendrendement	3,7%	3,9%	4,1%
Nettoschuld/ Ebitda	0,5	0,2	0,0
Novartis AG			
K/W ratio	14,3	13,2	11,5
ROE	13,7%	15,3%	18,1%
EV/ Ebitda	14,2	12,8	11,2
Dividendrendement	4,0%	4,3%	4,8%
Nettoschuld/ Ebitda	1,1	0,8	0,6

