

CORPORATE EXCELLENCE INSIGHTS

Hérens Quality Asset Management ist ein spezialisierter Anbieter von systematischen Quality Investment-Lösungen und einer von wenigen Anbietern weltweit, mit einer globalen Produktpalette im Bereich Quality Aktien. Unsere monatliche Publikation, Corporate Excellence Insights, enthält einen kurzen Marktüberblick sowie unsere Meinung zu ausgewählten Trends und Ereignissen, welche das Anlageverhalten längerfristig beeinflussen werden.

MARKT UPDATE: REALITÄTS-CHECK

Der S&P 500 sank im September um fast 5 % und verzeichnete damit den stärksten monatlichen Rückgang seit 2023. Der Aktienmarkt erlebte seinen schwierigsten Monat des Jahres, angetrieben von einem Trio aus steigenden Anleiherenditen, steigenden Ölpreisen und einem sich verlangsamenden Wachstum, das einen breiten Ausverkauf auslöste, von dem sogar die zuvor favorisierten Mega-Cap-Tech-Unternehmen betroffen waren.

USD 8 Mrd.

BIRKENSTOCK PLANT BÖRSENGANG MIT 8 MILLIARDEN DOLLAR BEWERTUNG

Der deutsche Schuhhersteller Birkenstock hat einen Börsengang in New York beantragt und ist damit das jüngste europäische Unternehmen, das sich für die Vereinigten Staaten als Ort der Kapitalbeschaffung an der Börse entschieden hat.

4%

EZB ERHÖHT DEN LEITZINS ZUM 10. MAL IN FOLGE

Die Europäische Zentralbank hat ihren Leitzins auf ein Rekordhoch von 4 % angehoben, während sich die Wirtschaft der Eurozone in einer Flaute befindet, und signalisiert, dass die zehnte Anhebung in ihrem 14-monatigen Kampf gegen die Inflation wahrscheinlich die letzte sein wird.

USD 3.5 Mrd.

FORD PAUSIERT DIE ARBEITEN AN BATTERIEFABRIK FÜR E-FAHRZEUGE

Die Entscheidung von Ford Motor, ein geplantes 3,5-Milliarden-Dollar-Batteriewerk in Michigan zu stoppen, unterstreicht eine Herausforderung für Teslas wachsende Zahl von Konkurrenten auf dem US-Markt: Tesla drängt die meisten von ihnen in unrentable Nischen mit geringen Stückzahlen.

MONATSTHEMA: ADIPOSITAS

Der weit verbreitete Irrglaube im Zusammenhang mit Fettleibigkeit ist, dass es sich um einen einfachen Ernährungszustand handelt, der durch übermässige Kalorienzufuhr oder geringen Energieverbrauch verursacht wird. Es handelt sich also um ein triviales Lebensstilproblem, das auf falsche, aber reversible persönliche Entscheidungen zurückzuführen ist. Infolgedessen werden Behandlungen zur Gewichtsreduzierung in den USA als Lifestyle-Medikamente eingestuft und sind nicht in Medicare enthalten. Es handelt sich jedoch um eine Krankheit, von der immer mehr Menschen betroffen sind und die eine erhebliche Belastung für das Gesundheitssystem darstellt.

Nach Angaben von Morgan Stanley wird der Adipositasmarkt bis 2030 weltweit ein Volumen von 54 Mrd. USD erreichen, wobei die USA der grösste Markt ist. Bereits heute belaufen sich die jährlichen Kosten für fettleibigkeitsbedingte Fehlzeiten laut CDC auf 3,4 bis 6,4 Mrd. \$.

Seit Ende der 90er Jahre waren die Entwicklungen auf dem Gebiet der Adipositas - die durch die tragische Geschichte der zugrundeliegenden gesundheitlichen Risiken gekennzeichnet ist, die damals die Behandlungsmöglichkeiten vergrösserten - eher flach, bis die FDA im Juni 2021 das Medikament Wegovy von NovoNordisk zulies. Der Appetit auf Wegovy ist so gross, dass das Medikament im zweiten Quartal 23 bereits die Umsatzmarke von 1 Mrd. USD überschritten hat, wobei der grösste Teil davon in den USA erzielt wurde.

Während die meisten Wettbewerber noch an injizierbaren Optionen arbeiten, hat NovoNordisk bereits eine Phase-III-Studie für eine orale Version mit vergleichbarer Wirksamkeit erfolgreich abgeschlossen und wird noch in diesem Jahr die Zulassung beantragen. Ausserdem hat das Unternehmen klinisch bewiesen, dass Semaglutid einen eindeutigen kardiovaskulären Nutzen hat, was die Versicherer in den USA und die Gesundheitsbehörden in Europa endlich davon überzeugen könnte, die Kosten für Wegovy und Alternativen zu übernehmen.

Revolution bei Adipositas: Wird sie diesmal anhalten?

Ungenutzte Chance

Morgan Stanley zufolge wird der Markt für Adipositas bis 2030 weltweit ein Volumen von 54 Mrd. USD erreichen, wobei die USA der grösste Markt ist. Dies ist eine beeindruckende Zahl, die jedoch vor dem Hintergrund einer eher düsteren Statistik zu sehen ist: Laut einer Harvard-Studie wird fast die Hälfte der Amerikaner bis 2030 fettleibig sein, was bis zu 18 % der Gesundheitsausgaben für damit verbundene Risikofaktoren ausmachen könnte. Schon heute belaufen sich die jährlichen Kosten für fettleibigkeitsbedingte Fehlzeiten laut CDC auf 3,4 bis 6,4 Mrd. Dollar. In diesem Beitrag befassen wir uns mit dem kontroversen Thema Adipositas und den Möglichkeiten, das Problem anzugehen, das von Tag zu Tag grösser wird.

Stigmatisierte chronische Krankheit

Adipositas ist ein Zustand, der durch eine übermässige Fettsammlung definiert ist, die ein Gesundheitsrisiko darstellt und anhand des Body-Mass-Index (BMI) gemessen wird, indem das Gewicht durch das Quadrat der Körpergrösse geteilt wird. Ein Beispiel: Eine Person mit einem Gewicht von 55 kg und einer Körpergrösse von 167 cm hat einen BMI von 19,7, was im gesunden Bereich liegt. Ein Wert über 25 gilt als übergewichtig, ein Wert über 30 als fettleibig (Tabelle 1). Der weit verbreitete Irrglaube im Zusammenhang mit Fettleibigkeit ist, dass es sich um einen einfachen Ernährungszustand handelt, der durch übermässige Kalorienzufuhr oder geringen Energieverbrauch verursacht wird. Es handelt sich also um ein triviales Lebensstilproblem, das auf falsche, aber reversible persönliche Entscheidungen zurückzuführen ist. Infolgedessen werden Behandlungen zur Gewichtsreduzierung in den USA als Lifestyle-Medikamente eingestuft und sind nicht in Medicare enthalten.

Tabelle 1: Klassifizierung von Adipositas-Typen

	Body Mass Index (BMI)
Overweight	25 to <30
Class I (low risk)	30 to <35
Class II (moderate risk)	35 to < 40
Class III (high-risk)	40 or higher

Quelle: Hérens Quality AM

In Wirklichkeit handelt es sich jedoch um eine chronisch fortschreitende, schubweise verlaufende Krankheit, die bis heute nicht vollständig verstanden ist. In Vererbungsstudien wurde errechnet, dass der Beitrag der Genetik zur Entwicklung von Fettleibigkeit zwischen 40 und 70 Prozent liegt, während in genomweiten Assoziationsstudien 97 spezifische Positionen (so genannte Loci) genetischer Marker ermittelt wurden, die mit dem BMI in Verbindung stehen und alle Gene betreffen, die im zentralen Nervensystem exprimiert werden.

Der eigentliche Trick für eine wirksame Behandlung von Fettleibigkeit besteht darin, sowohl die Gewichtsabnahme als auch die Gewichtserhaltung anzugehen. Während das Problem der Gewichtsabnahme von Anfang an im Mittelpunkt stand und mehrere bahnbrechende Therapien entwickelt wurden, bleibt die Frage der Gewichtserhaltung eine grundlegende Frage der Krankheit. Die grundlegende biologische Realität sieht so aus, dass der Körper ab einem bestimmten Grad der Fettleibigkeit zurückschlägt, um das ursprüngliche Gewicht wiederzuerlangen, insbesondere wenn es schnell und in kurzer Zeit abgenommen wurde. Dies ist darauf zurückzuführen, dass sich der Ruhestoffwechsel am Ende des Abnehmprozesses deutlich verlangsamt. Gleichzeitig sinken die Werte des Hungerhormons Leptin bei den Probanden von "Crash-Diäten" stark ab. Zusammen mit dem verlangsamtsten Stoffwechsel entsteht ein Teufelskreis: Die Menschen essen weniger, haben ständig Hunger, aber die Zahl auf der Waage steigt.

Tragische Geschichte der Behandlungsmöglichkeiten

Der erste grosse Hype in den USA um die Gewichtsabnahme begann in den 1940er Jahren mit der Entdeckung von Amphetamin, das unter anderem zu einem Hauptbestandteil von Medikamenten zur Gewichtsabnahme wurde. Diese Medikamente wurden von Ärzten verschrieben und erhielten den Spitznamen "Regenbogen-Diätpillen", weil sie in einer Vielzahl von bunten Farben erhältlich waren. Zwanzig Jahre später, in den 1960er Jahren, nahm die FDA alle Pillen vom Markt, nachdem Berichte über zahlreiche Todesfälle und eine Häufung von Verletzungen den Kongress erreicht hatten.

In den 1990er Jahren wurde die "Fen-Phen"-Drogenkombination, bestehend aus Fenfluramin und Phentermin, zur Gewichtsabnahme populär. Die Studie von Dr. Michael Weintraub zeigte ihre Wirksamkeit, aber er übersah die möglichen Nebenwirkungen. Spätere Untersuchungen ergaben Herzklappenanomalien bei den Anwendern, so dass das Präparat 1997 vom Markt genommen wurde.

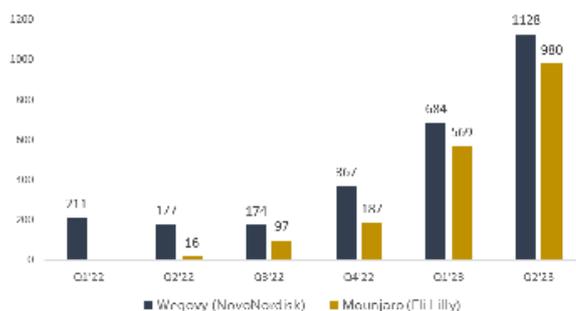
Seitdem gab es nur geringe Entwicklungen in diesem Bereich, bis die FDA im Juni 2021 Wegovy (2,4 mg Semaglutid) von NovoNordisk zulies, das in einer 68-wöchigen Studie mit 1.961 Erwachsenen mit einem BMI von 30 oder mehr einen bemerkenswerten Gewichtsverlust von 14,9 % nach einer wöchentlichen Injektion zeigte.

Wettlauf um die Vorherrschaft, aber NovoNordisk bleibt an der Spitze

Es wäre nicht ganz falsch zu behaupten, dass die Patienten bei Medikamenten zur Gewichtsabnahme vor allem fünf Dinge im Kopf haben: 1) Wirksamkeit, 2) Nebenwirkungen, 3) Verabreichung und einfache Anwendung (Injektion oder Pille), 4) Remissionsrate und 5) Preis.

Die anfängliche Skepsis gegenüber Wegovy wurde durch die Anerkennung seiner einzigartigen Eigenschaften ersetzt, wobei sein Hauptbestandteil das natürliche Hormon GLP-1 ist. Ursprünglich für die Behandlung von Diabetes entwickelt, gewährleistet seine Peptidbasis eine gezielte Wirkung bei moderaten Nebenwirkungen. Im zweiten Quartal 2023 überstieg der Umsatz von Wegovy die Marke von 1 Milliarde US-Dollar, vor allem in den USA. Eli Lilly plant die Einführung von Mounjaro, das auf die Hormone GLP-1 und GIP abzielt, als Konkurrenzprodukt bis Ende 2023.

Abbildung 1: Vierteljährliche Verkäufe von Wegovy und Mounjaro (nur Diabetesverkäufe) (Mio. \$)



Quelle: Hérens Quality AM

Aber es werden noch viele weitere folgen. Laut Evaluate Pharma hat die Adipositas-Pipeline im Jahr 2022 mehr als 20 klinische Phase-II/III-Kandidaten aufgewiesen, und das sind nur 20 Prozent der gesamten Adipositas-Pipeline, da sich die meisten noch im präklinischen Stadium befinden. AstraZeneca, Pfizer, Boehringer Ingelheim sind nur einige der grossen Namen, die in dieses Spiel einsteigen. Einige von ihnen werden scheitern, aber einige werden mit Sicherheit Erfolg haben. Als Vorreiter hat NovoNordisk jedoch einen grossen Vorteil: Während die meisten Konkurrenten noch an injizierbaren Optionen forschen, hat das Unternehmen bereits eine Phase-III-Studie für eine orale Version mit vergleichbarer Wirksamkeit erfolgreich abgeschlossen und wird noch in diesem Jahr die Zulassung beantragen.

Ein weiterer grosser Vorteil von NovoNordisk ist, dass es sich um ein Unternehmen von bemerkenswerter Qualität handelt (daher ist es nicht nur in den regionalen, sondern auch in den Top-Portfolios vertreten), was eine direkte Folge seiner langjährigen operativen Exzellenz und seiner soliden Erfolgsbilanz bei den F&E-Ergebnissen ist. Das Unternehmen verfügt über ein unübertroffenes Fachwissen und ein starkes Managementteam, das visionäre Entscheidungen unterstützt. Genau aus diesem Grund ist es dem Unternehmen gelungen, trotz der jahrzehntelangen Konkurrenz von Eli Lilly, mit dem es sich den Markt teilt, die Marktführerschaft bei Diabetes zu behalten. Wir erwarten ähnliche Trends im Bereich der Fettleibigkeit.

Kardiovaskuläre Vorteile, die bisher verschlossene Türen öffnen

Leider bleibt das Problem der Gewichtserhaltung akut, da die Probanden nach dem Absetzen von Wegovy wie üblich einen Teil des verlorenen Gewichts wiedergewinnen. Dies kann dazu führen, dass die Betroffenen den langfristigen Nutzen der Behandlung in Frage stellen und vielleicht endlich erkennen, dass eine Änderung des Lebensstils nach wie vor unverzichtbar ist, um die Krankheit erfolgreich zu besiegen. Andererseits hat NovoNordisk mit seiner jüngsten Studie klinisch nachgewiesen, dass Semaglutid einen eindeutigen kardiovaskulären Nutzen hat, was die Versicherer in den USA und die Gesundheitsbehörden in Europa endlich davon überzeugen könnte, die Kosten für Wegovy (1'300 Dollar pro Monat) und Alternativen zu übernehmen. Eines ist sicher: Der Wendepunkt bei der Adipositas ist erreicht, und es wird ein dynamischer Bereich sein, den wir aufmerksam verfolgen werden.