



21.08.2026

Autor: Ingo Koczwarra, CFA

Fondswerkstatt | Die vergessene Branche: Warum Pharma und Medizintechnik hinterherhinken und ein zweiter Blick jetzt lohnt

Eine Branchenanalyse zu Bewertung, Wachstum und der Frage, ob die letzten Jahre Geduld belohnt werden

Drei verlorene Jahre an der Börse

Wer in den vergangenen Jahren in den Gesundheitssektor investiert war, brauchte gute Nerven – oder besser: ein kurzes Gedächtnis. Auf Dreijahressicht steht der MSCI World Health Care per Mitte 2026 bei rund 7 Prozent Rendite pro Jahr, während der MSCI World fast 20 Prozent jährlich erzielte – eine kumulierte Lücke von deutlich über 40 Prozentpunkten in nur drei Jahren. Für einen Sektor, der einst als Inbegriff des defensiven Qualitätswachstums galt und historisch meist mit dem Markt Schritt hielt, ist das eine bemerkenswerte Durststrecke.

Die Gründe für diese Underperformance sind vielschichtig – und sie erklären zugleich, warum die heutige Ausgangslage interessanter ist, als es die Kursverläufe vermuten lassen.

Am Anfang stand der Basiseffekt der Pandemie. Covid-19 bescherte der Branche eine Sonderkonjunktur – Impfstoffe, Tests, Beatmungsgeräte, Laborausrüstung. Was 2020/21 als Rückenwind wirkte, wurde ab 2022 zum Bremsklotz: Pfizer, Moderna, aber auch Diagnostik- und Life-Science-Zulieferer wie Sartorius oder Roche mussten massive Umsatzrückgänge verdauen. Der Markt bestraft dabei nicht schlechte Unternehmen, sondern übertriebene Erwartungen. Verstärkt wurde dieser Effekt durch die Kapitalrotation in Richtung Künstlicher Intelligenz: Seit Ende 2022 saugt das KI-Thema Kapital aus nahezu allen anderen Sektoren ab, und ein Weltindex, dessen Performance von einer Handvoll Technologiewerten getrieben wird, lässt defensive Sektoren zwangsläufig relativ zurückfallen. Pharma und Medizintechnik wurden vom Kern- zum Randinvestment vieler globaler Portfolios, die Untergewichtung institutioneller Anleger erreichte historische Ausmaße.

Kein Faktor hat die Bewertungen jedoch so nachhaltig gedrückt wie das Politikrisiko, vor allem in den USA. Der Inflation Reduction Act brachte erstmals Preisverhandlungen für Medicare-Medikamente, und die zweite Trump-Administration legte nach: Im April 2026 verhängte sie per Executive Order Zölle von 100 Prozent auf patentgeschützte Pharmaimporte – mit einer entscheidenden Ausnahme. Wer sogenannte Most-Favored-Nation-Preisabkommen (MFN) mit der Regierung schließt und US-Produktion zusagt, zahlt bis Januar 2029 null Prozent. Inzwischen haben 17 der größten Pharmakonzerne solche Vereinbarungen unterschrieben, darunter Eli Lilly, Pfizer und Novo Nordisk. Für Investoren bedeutet das: Das Damoklesschwert ist kleiner geworden, aber es hängt weiter über dem Sektor. Parallel drohen ab 2028 Zölle auf Generika, und in Europa verschärft etwa Deutschland mit dem geplanten GKV-Stabilisierungsgesetz den Preisdruck auf patentgeschützte Arzneimittel durch dynamische Herstellerabschläge.

Hinzu kommt die Patentklippe: Zwischen 2026 und 2030 verlieren Blockbuster mit dreistelligen Milliardenumsätzen ihre Exklusivität. Das wiederum ist Dauerthema bei den Pharmawerten. Frei nach Alice im Wunderland, in dem es den wunderbaren Satz gibt: Wir müssen uns sehr schnell fortbewegen, damit wir da bleiben wo wir sind. Die Milliarden, die für Forschung und Entwicklung ausgegeben werden, bieten auch stets das Potenzial für neue Medikamente, wie zuletzt die positiven Meldungen von Moderna zeigten.

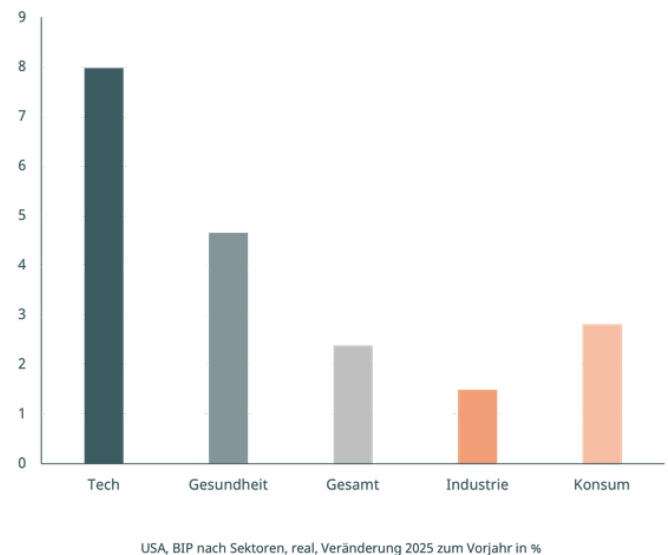
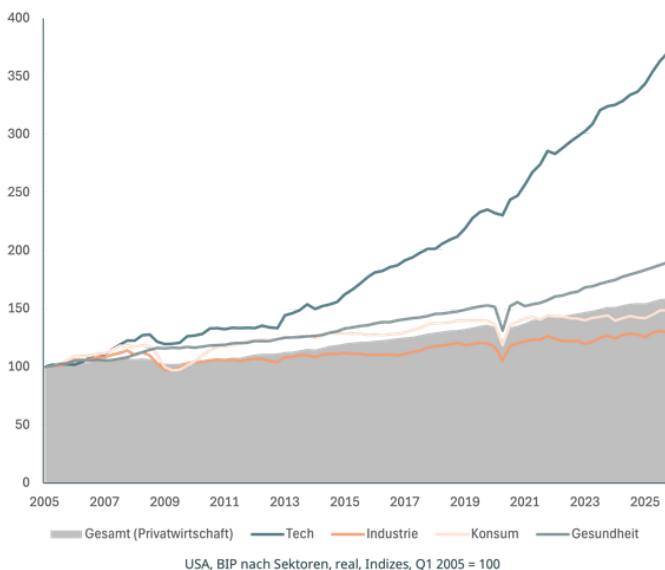
Speziell die Medizintechnik litt zusätzlich unter der GLP-1-Angst. Die Abnehmspritzen von Novo Nordisk und Eli Lilly lösten 2023/24 die These aus, weniger Adipositas bedeute langfristig weniger Herzinfarkte, weniger Dialyse, weniger Gelenkersatz – und damit weniger Geschäft für Medizintechniker. Die Kurse von Dialyse-, Insulinpumpen- und Orthopädieanbietern litten entsprechend. Inzwischen relativiert sich das Bild: Die Effekte sind langsam, teilweise sogar volumensteigernd, weil mehr Patienten operabel werden – doch der Bewertungsschaden ist geblieben.

Warum der Sektor trotzdem strukturell wächst

Die Ironie der aktuellen Lage: Während die Kurse stagnierten, sind die fundamentalen Wachstumstreiber intakter denn je.

Demografie ist das stärkste Argument. Die OECD-Länder gaben 2024 im Schnitt 9,3 Prozent ihres BIP für Gesundheit aus; in 16 Mitgliedsländern liegt die Quote über 10 Prozent. Die OECD projiziert, dass die öffentlichen Gesundheitsausgaben im Verhältnis zum BIP bis 2045 um durchschnittlich 1,5 Prozentpunkte steigen – getrieben von Alterung, technologischem Fortschritt und wachsenden Erwartungen an die Versorgung. Anders formuliert: Der adressierbare Markt wächst über Jahrzehnte schneller als die Gesamtwirtschaft, unabhängig von Konjunkturzyklen. Die über 65-Jährigen konsumieren ein Vielfaches der Gesundheitsleistungen jüngerer Kohorten – und ihr Anteil steigt in Europa, Nordamerika, Japan und zunehmend auch China unaufhaltsam.

Trends wie Digitales und Pharma dominieren die Wertschöpfung ... und lagen auch im Jahr 2025 vorne



Quelle: Bloomberg, 05. August 2026

Innovation liefert. Die GLP-1-Klasse ist die kommerziell erfolgreichste Medikamentenkategorie der Geschichte und erschließt mit Adipositas, Herz-Kreislauf-, Nieren- und möglicherweise neurodegenerativen Indikationen Märkte, die vor fünf Jahren nicht existierten. Dahinter drängen Antikörper-Wirkstoff-Konjugate in der Onkologie, Radiopharmazeutika, Zell- und Gentherapien sowie erste KI-gestützte Wirkstoffentwicklung. In der Medizintechnik verschiebt sich die Wertschöpfung von reiner Hardware zu integrierten Plattformen: OP-Robotik (Intuitive Surgical, Medtronic „Hugo“, J&J „Ottava“), kontinuierliches Monitoring, Neurotechnologie und KI-Diagnostik erzeugen wiederkehrende, softwareähnliche Erlösströme. Der globale Medizintechnik-Markt wird auf rund 570 Milliarden US-Dollar (2026) geschätzt und soll bis 2035 auf über 800 Milliarden wachsen.

Die M&A-Welle bestätigt den inneren Wert. Ausgerechnet die Patentklippe wirkt als Katalysator: Das Biopharma-M&A-Volumen erreichte im ersten Quartal 2026 bereits 84 Milliarden Dollar – der stärkste Jahresauftakt seit 2019 – und könnte laut Stifel im Gesamtjahr 250 Milliarden übersteigen. Große Konzerne mit prall gefüllten Kassen kaufen sich Pipelines zu Bewertungen, die der öffentliche Markt verschmäht. Wenn strategische Käufer aggressiv zugreifen, während Portfolioinvestoren untergewichtet sind, ist das historisch selten ein schlechtes Zeichen.

KI als Kostenbremse: das unterschätzte Effizienzpotenzial

Künstliche Intelligenz hat dem Gesundheitssektor an der Börse bislang vor allem geschadet – als Kapitalmagnet, der Mittel in Richtung Technologie umlenkte. Fundamental könnte sie sich als das Gegenteil erweisen, als Antwort auf das größte strukturelle Problem der Branche: Die Kostenexplosion. Eine vielzitierte Studie von McKinsey- und Harvard-Forschern (NBER) beziffert das Einsparpotenzial durch breitere KI-Adoption allein im US-Gesundheitswesen auf 5 bis 10 Prozent der Ausgaben – rund 200 bis 360 Milliarden US-Dollar pro Jahr, erreichbar mit bereits heute verfügbaren Technologien und ohne Qualitäts- oder Zugangseinbußen. Die Hebel liegen weniger in spektakulärer Diagnostik als in der Prozessebene: OP-Auslastung, Kapazitätssteuerung, automatisierte Abrechnungs- und Genehmigungsprozesse, Vermeidung von Wiedereinweisungen sowie die Bekämpfung administrativer Verschwendung und Abrechnungsbetrugs. Für Deutschland taxiert McKinsey das Potenzial der Digitalisierung des Gesundheitswesens auf rund 42 Milliarden Euro pro Jahr – etwa 12 Prozent der adressierbaren Versorgungskosten.

Für Investoren hat das eine doppelte Bedeutung. Gesamtwirtschaftlich entschärft KI den Zielkonflikt zwischen alternder Bevölkerung und begrenzten öffentlichen Budgets. Auf Unternehmensebene entsteht eine neue Trennlinie: In der Pharmaforschung verkürzt KI-gestützte Wirkstoffentwicklung Entwicklungszeiten und senkt die Kosten pro Zulassung, was die Rendite auf das Forschungskapital strukturell verbessern kann. In der Medizintechnik werden Anbieter mit Software- und Datenplattformen zu den Verkäufern der Effizienzrendite, während reine Hardwareanbieter unter Preisdruck geraten. Wer im Sektor investiert, kauft damit nicht nur defensive Nachfrage, sondern zunehmend auch eine Produktivitätsstory, die der Markt dem Gesundheitswesen bislang kaum zubilligt.

Die Stellung in Wirtschaft und Gesellschaft: Systemrelevant – und deshalb reguliert

Kaum ein Sektor ist so tief in Wirtschaft und Gesellschaft verankert. Gesundheitssysteme stellen in den OECD-Ländern rund ein Zehntel der Wirtschaftsleistung und der Beschäftigung; Gesundheitsausgaben machen bereits 15 Prozent der gesamten öffentlichen Ausgaben aus. Die USA geben über 17 Prozent des BIP für Gesundheit aus, Deutschland rund 12 Prozent – EU-weit der Spitzenwert.

Für Europa haben Pharma und Medizintechnik zusätzlich industriepolitisches Gewicht: Novo Nordisk, Roche, Novartis, AstraZeneca und Sanofi zählen zu den wertvollsten Unternehmen des Kontinents; die Schweiz, Dänemark und Irland verdanken der Branche erhebliche Anteile ihrer Exporte und Steuereinnahmen. In der Medizintechnik sind Siemens Healthineers, Philips, Straumann, Coloplast oder der deutsche Mittelstand (Dräger, B. Braun, Karl Storz) global führend. In Nordamerika dominiert die Branche die Innovationskette von der NIH-Grundlagenforschung über Biotech-Cluster bis zu Weltkonzernen wie Johnson & Johnson, Eli Lilly, Abbott und Stryker.

Diese Systemrelevanz ist zugleich die Achillesferse des Investmentcase: Wer ein Zehntel der Volkswirtschaft ausmacht und überwiegend von öffentlichen Kassen bezahlt wird, bleibt dauerhaft im Fadenkreuz der Fiskalpolitik. Die Pandemie hat gezeigt, dass Gesellschaften der Branche im Ernstfall alles abverlangen – und ihr danach die Rechnung präsentieren. MFN-Deals in den USA, Herstellerabschläge in Deutschland, Preisreferenzierung in ganz Europa: Der politische Eingriff ist kein Sonderfall, sondern Geschäftsgrundlage. Erfolgreiche Investoren im Sektor preisen das ein, statt darauf zu hoffen, dass es verschwindet.

Bewertung gegen Wachstum: Lohnt der Einstieg auf Sicht der kommenden Jahre?

Die entscheidende Frage lautet also: Wird man für die Risiken bezahlt? Die Antwort fällt heute deutlich positiver aus als noch vor drei Jahren.

Der MSCI World Pharmaceuticals handelt aktuell mit einem Forward-KGV von rund 17 – gegenüber gut 20 für den MSCI World Gesamtindex. Der Sektor, der historisch meist mit einer Prämie zum Markt notierte, ist heute mit einem Abschlag von 10 bis 15 Prozent zu haben, während die Gewinnqualität über dem Marktdurchschnitt liegt. Innerhalb des Sektors ist die Spreizung hoch: US-Pharmakonzerne mit Patentklippenrisiko (Pfizer, Bristol-Myers) handeln zu 2027er KGVs von 9, Novo Nordisk nach dem Kurssturz zu rund 13 – dem tiefsten Bewertungsniveau seit einem Jahrzehnt. Novartis und Roche sind langjährige Positionen in unseren Phaidros Funds und können sich in diesem Jahr durch Wertzuwächse von 16% und 13% hervortun. Das honoriert der Markt allerdings auch direkt mit einem KGV von 18. Bei MedTech-Werten sind die Geschäftsmodelle und Bewertungen noch deutlich unterschiedlicher.

Für die kommenden drei Jahre wird beim MSCI World Pharmaceuticals ein Gewinnwachstum von über +10% pro Jahr erwartet und den MSCI Medtech sogar über +20%. Damit ergeben sich Price-Earnings-To-Growth-Ratios (PEG-Ratio) um die 1, was auf ein günstiges Risiko-Rendite-Profil hindeutet.

Sowohl der Pharmasektor wie auch die Medizintechnik kombinieren erstmals seit Jahren einen deutlichen Bewertungsabschlag mit intakten strukturellen Wachstumstreibern, reduzierten (wenn auch nicht beseitigten) politischen Unsicherheiten und einer M&A-Dynamik, die Bewertungsböden einzieht. Wer den Einstieg über Qualitätsunternehmen mit belastbaren Pipelines und wiederkehrenden Erlösen streut, wird für die Geduld der vergangenen Jahre mit hoher Wahrscheinlichkeit belohnt. So sind wir in unseren Fonds und Mandaten über die letzten Jahre auch stets investiert gewesen und haben mit Geduld und etwas Performance bezahlt. Aber: Die beste Zeit, sich Aktien mit attraktivem Risiko-Rendite-Verhältnis ins Portfolio zu legen, ist selten die, in der ein Sektor geliebt wird.

Quellen: MSCI Index-Factsheets (Juni 2026), OECD „Health at a Glance 2025“, Weißes Haus/HHS (MFN-Programm, April–Mai 2026), Reuters/Dealogic (Biopharma-M&A Q1 2026), AllianceBernstein (Medtech-Gewinnprognosen, Mai 2026), NBER/Sahni et al. (KI-Einsparpotenzial im US-Gesundheitswesen), McKinsey („Digitalisierung im Gesundheitswesen“), Statistisches Bundesamt, Bloomberg. Stand: August 2026.

DISCLAIMER

Dieser Artikel enthält die gegenwärtigen Meinungen des Autors, aber nicht notwendigerweise die der Eyb & Wallwitz Vermögensmanagement GmbH. Diese Meinungen können sich jederzeit ändern, ohne dass dies mitgeteilt wird. Der Artikel dient der Unterhaltung und Belehrung und ist kein Anlagevorschlag bezüglich irgendeines Wertpapiers, eines Produkts oder einer Strategie. Die Informationen, die für diesen Artikel verarbeitet worden sind, kommen aus Quellen, die der Autor für verlässlich hält, für die er aber nicht garantieren kann.