

# Roche wird durch starken Franken ausgebremst

## Wechselkurseffekte belasten Umsatzzahlen

### **Der Baseler Pharmagigant Roche ist traditionell sehr stark vom Exportgeschäft abhängig.**

Deshalb wird das Zahlenwerk des weltweiten Branchenführers stark von der Entwicklung des Schweizer Franken beeinflusst. Die Tatsache, dass die beliebte Fluchtwährung während der Corona-Pandemie deutlich gegenüber dem US-Dollar und noch stärker gegenüber einigen Devisen aus den Schwellenländern aufwertete, führte bei Roche (ISIN: CH0012032048; WKN: 855167) zu spürbar negativen Wechselkurseffekte. Entsprechend sorgten die am Donnerstag veröffentlichten Neunmonats-Umsatzzahlen für eine gewisse Enttäuschung am Finanzplatz Zürich. Bei genauerer Betrachtung werden es aber auch deutlich positive Tendenzen bei Roche sichtbar.

In den ersten drei Quartalen erzielte Roche Erlöse von insgesamt 43,98 Mrd. CHF nach 46,07 Mrd. CHF gegenüber der Vorjahresperiode. Dies entspricht einem Rückgang von 5 %. Dennoch blieb die große Verkaufspanik bei dem Genussschein von Roche aus. Während der Schweizer Leitindex SMI am Tag der Veröffentlichung um 2,2 % nachgab, tendierten die Anteile des Pharma-Blue-Chips mit einem Minus von 3,5 % nur unwesentlich schwächer. Denn bereinigt um Wechselkurseffekte hätte Roche im Zeitraum zwischen Januar und September 2020 sogar ein kleines Umsatzplus von 1 % erzielt.

## **Positive und negative Effekte gleichen sich fast aus**

### **Prinzipiell ist Roche mit seinen Corona-Tests einer der Gewinner der Virus-Pandemie.**

Zudem nimmt die Entwicklung bei neuen Wirkstoffen bei Roche immer mehr Fahrt auf, weshalb das Geschäft mit Präparaten, die ab dem Jahr 2012 eingeführt wurden, um stattliche 35 % expandierte. Allerdings verspürte Roche von zuletzt gleich zwei Fronten massiven Gegenwind, so dass bei konstanten Wechselkursen nur ein kleines Erlösplus erzielt werden konnte. Zum einen nimmt bei vielen älteren Medikamenten von Roche aktuell der Konkurrenzdruck durch Billiganbieter zu. Dies betrifft unter anderem Umsatzträger Avastin, Herceptin und Rituxan. Zum anderen litt Roche zuletzt an der Tatsache, dass viele Arztpraxen aufgrund der Corona-Pandemie nur unterdurchschnittlich stark von den Patienten frequentiert wurden.

Für das Gesamtjahr 2020 erwartet Roche-CEO weiterhin auf Basis von konstanten Wechselkursen ein kleines Umsatzplus im niedrigen bis mittleren einstelligen Prozentbereich. Diesen Ausblick stufen wir für realistisch ein, da sich bei Roche in einigen Geschäftsfeldern die Wachstumsdynamik nach einem schwachen zweiten Quartal wieder jüngst spürbar erhöhte. Zum anderen erhielt Roche im dritten Quartal die FDA-Zulassung für gleich drei neue Medikamente in den USA, was erwarten lässt, das

neue Wirkstoffe den Verlust bei alten Blockbustern mittelfristig mehr als nur ausgleichen können.

## Analysten sind für 2021 und 2022 optimistisch gestimmt

Für die kommenden beiden Jahre rechnen die Experten auch auf CHF-Basis wieder mit steigenden Umsätzen. So wird prognostiziert, dass die Erlöse von 60,8 Mrd. CHF in 2020 auf 63,5 Mrd. CHF bzw. 65,2 CHF anziehen. Zugleich trauen die Analystenhäuser Roche zu, dass die Nettoumsatzrendite von 22,0 % im Jahr 2019 auf 26,4 % in 2022 steigt. Auch wir sind aufgrund der aussichtsreichen Pipeline und dem lebhaften Absatz von neuen Medikamenten von einer wieder besseren Geschäftsdynamik und einer noch höheren Profitabilität überzeugt, sofern die Währung der Eidgenossen mittelfristig nicht weiter drastisch aufwertet.



Mit einem geschätzten 2021er-KGV von 17,1 und einem 2022er-KGV von 16,0 bleibt der Genussschein für langfristig orientierte Value-Investoren daher trotz der jüngsten Umsatzzahlen durchaus attraktiv. Die Dividendenrendite, die im Konsens für 2021 auf 3,0 % und für 2022 auf 3,1 % taxiert wird, sprechen ebenfalls für den Titel. Deshalb sollten bereits investierte Leser bei Roche engagiert bleiben. Da der Wert technisch derzeit aber etwas angeschlagen ist, drängt sich ein Neueinstieg nur auf, sofern Roche wieder eine deutlichere relative Stärke zeigt. Dies wäre bei Kursen oberhalb der Marke von 323 CHF der Fall. In einem solchen positiven Szenario wäre kurzfristig der Weg bis in den Bereich von 343 CHF frei, wo aktuell ein seit Ende April 2020 bestehender

Abwärtstrend verläuft.

**15.10.2020 - Tim Rademacher - [tr@zuercher-boersenbriefe.ch](mailto:tr@zuercher-boersenbriefe.ch)**