



IMI „Portfolio Manager’s Corner“

Healthcare – ein Interview mit
Hendrik Lofruthe



Heute in die Gesundheit
von morgen investieren

TELOS GmbH



Hendrik Lofruthe verfügt über langjährige Investment-Erfahrung im weltweiten Gesundheitsmarkt, hat akademische Abschlüsse als M.Sc. Finance und ist CFA Charterholder. Er gehört seit 2015 als Portfolio Manager Healthcare der Apo Asset Management GmbH (apoAsset) zum Spezialisten-Team für die mehrfach ausgezeichneten globalen Gesundheitsfonds apo Medical Opportunities, apo Digital Health, apo Medical Balance sowie apo Emerging Health.

***TELOS:** Herr Lofruthe, bitte schildern Sie kurz anhand Ihrer Vita, warum Sie sich als Fondsmanager auf die hier vorgestellte Assetklasse „Aktien Healthcare“ spezialisiert haben.*

Hendrik Lofruthe: Aktien faszinieren mich seit jeher, weil sie eine einfache Möglichkeit bieten, unternehmerisch zu investieren. Ich hatte schon in meinem Studium die Gelegenheit, mich im Equity Research einer angelsächsischen Großbank mit der Analyse einzelner Aktien zu befassen. Mich begeistert es, verschiedene Unternehmen und Geschäftsmodelle kennenzulernen, mit den Entscheidern über strategische Ausrichtung zu diskutieren und Bewertungsansätze zu modellieren. Da war die Spezialisierung Finance im Studium nur logisch und der Berufseinstieg als Analyst opportun.

Auf Dauer war mir die reine Vermarktung von Ideen aber zu wenig, so dass ich den Schritt ins Portfolio Management gesucht habe. Seit über fünf Jahren bin ich nun bei der apoAsset mitverantwortlich für unsere Healthcare-Fonds und konnte damit inhaltlich nahtlos an meine Analystentätigkeit für Medizintechnik und -servicetitel anknüpfen – einem besonders spannenden und aussichtsreichen Sektor.

***TELOS:** Welche Gesichtspunkte prädestinieren Ihren Fonds und die Assetklasse „Aktien Healthcare“, welche ja gerade am aktuellen Rand besonders stark in der öffentlichen Wahrnehmung steht, für eine Investition seitens (institutioneller) Anleger?*

Hendrik Lofruthe: Institutionelle Anleger kämpfen seit Jahren mit dem Niedrigzinsumfeld und eine baldige Entspannung ist nicht in Sicht. So oft dieser Satz bereits gesagt wurde, Aktien bleiben damit alternativlos. Gleichzeitig sind die Risikobudgets aber begrenzt, was eine möglichst effiziente Ausnutzung der Aktienquoten erfordert.

Hierfür bieten Healthcare Fonds wie der apo Digital Health ein ideales Vehikel. Zum einen ist Digital Health ein langfristig und stark wachsender Sektor, was ideale Voraussetzungen für Gewinn- und Kurswachstum sind. Zum anderen weist der Gesundheitssektor defensive Eigenschaften auf: stetige und prognostizierbare Nachfrage erzeugen eine vergleichsweise hohe konjunkturelle Unabhängigkeit. Das Ergebnis ist ein überzeugendes Chance-/Risiko-Profil.

***TELOS:** Was spricht denn besonders für das Thema „Digital Health“, insbesondere auch vor dem Hintergrund der eher mittel- bis langfristigen Orientierung institutioneller Investoren?*

Hendrik Lofruthe: Im Gegensatz zum „klassischen“ Healthcare-Markt ist Digital Health kein fest definierter Sektor; eine Benchmark existiert nicht. Deswegen möchte ich zunächst erklären, was uns zur Auflage des Fonds bewogen hat und wo unser Startpunkt für die Ideengenerierung ist. Die Motivation, den apo Digital Health Aktien Fonds aufzulegen, hat uns die Struktur der globalen

Gesundheitssysteme geliefert. Healthcare profitiert von langfristigen Wachstumstreibern wie dem demografischen Wandel und dem medizinischen Fortschritt. Gleichzeitig ist die Nachfrage im Vergleich mit anderen Sektoren vergleichsweise stabil und konjunkturunabhängig. In Summe führt das dazu, dass der Gesundheitsmarkt nachhaltig und überdurchschnittlich wächst – die WHO rechnet mit 5,9 % p.a. bis 2030.

Dieses Wachstum muss aber auch bezahlt werden. In den entwickelten Ländern Europas geben wir etwa 10-12 % des BIP für Gesundheit aus, in den USA sind es gar 18 %. Auf Dauer ist das schwer zu finanzieren, es entsteht ein enormer Kostendruck. Dabei ist das Gesundheitswesen an vielen Stellen durch ineffiziente Abläufe, zahlreiche Schnittstellen und redundante Behandlungsschritte geprägt. Genau hier setzt die Digitalisierung ein: neue Technologien wie Telemedizin, intelligente Patientensteuerung oder softwarebasierte Medikamentenentwicklung ermöglichen eine deutlich effizientere Versorgung. Dieses Ziel verfolgen vor allem Unternehmen aus dem Bereich Healthcare IT. Aber auch Unternehmen, die ihre Wurzeln eigentlich woanders haben, entdecken Digital Health für sich. Nehmen sie zum Beispiel Philips. Spätestens seit der Übernahme von BioTelemetry und Capsule Technologies haben ungefähr die Hälfte der Umsätze einen Bezug zu Telehealth. Deswegen haben wir als Aufnahmekriterium für unser Universum gesetzt, dass ein Unternehmen in fünf Jahren mindestens 25 % seiner Umsätze oder Forschungsaufwendungen im Bereich Digital Health erbringen muss. Nach dieser Ideengenerierung kommen etwa 200 Unternehmen in Frage.

***TELOS:** Können Sie uns einen Einblick in den „Maschinenraum“ geben? Wie kommen Sie zu Ihren Investmentideen und wie erfolgt die Umsetzung im Portfolio?*

Da wir, wie in unseren anderen Healthcare Fonds übrigens auch, rein bottom-up investieren, folgt unser Investmentprozesses zunächst einem Prescreening, über das sozusagen die Spreu vom Weizen getrennt wird und die Unternehmen herausgefiltert werden, die eine tiefere Analyse wert sind. Teil 1 dieses Prescreenings ist eine quantitative Beurteilung auf Basis üblicher Finanzkennzahlen. Hier wird das investierbare Universum nach Eigenkapital- und Gewinnrendite, Verschuldungsgrad und -kongruenz, Bewertung, Umsatz- und Cash-Flow-Wachstum beurteilt. Diese Faktoren werden nach einem proprietären und backgetesteten Modell gewichtet, so dass eine Rangfolge entsteht. Bei vielen Unternehmen aus dem Bereich Digital Health handelt es sich jedoch um junge Wachstumswerte, die ein quantitatives Screening kaum bestehen können, da sie beispielsweise noch keinen Gewinn erwirtschaften und viele Kennziffern deswegen nicht aussagekräftig sind. Deswegen besteht Teil 2 des Prescreenings aus einer qualitativen Durchschau. Hier finden Ideen Eingang, die wir durch Hinweise aus dem Expertennetzwerk unserer Gesellschafter oder unseres wissenschaftlichen Beirates erhalten, durch Empfehlungen unserer Broker oder unsere allgemeine tägliche Analysearbeit. So können wir vielversprechende Unternehmen identifizieren, bevor sie „Mainstream“ sind.

Auf das Prescreening folgt die fundamentale Analyse der gefilterten Unternehmen, das heißt, wir prüfen die Kandidaten auf Herz und Nieren. Zu unseren Informationsquellen gehören Primärinformationen direkt vom Unternehmen. Hierzu zählt der direkte Kontakt mit dem Management und die Analyse öffentlich zugänglicher Informationen wie Finanzberichten, der Internetauftritt oder andere Veröffentlichungen. Darüber hinaus beziehen wir Sekundärinformationen in unsere Analyse ein, wozu sich Drittanbieterresearch (Broker), der Kontakt mit Wettbewerbern des Kandidaten, Medien und Fachpresse, aber auch Messe- und Kongressbesuche zählen lassen. Darüber hinaus nutzen wir gerne die Möglichkeit und greifen auf unser medizinisches Netzwerk zurück. Über die Deutsche Apotheker- und Ärztekammer, unsere strategische Beteiligung am Biotech-Spezialisten Medical Strategy und unseren wissenschaftlichen Beirat haben wir exzellente Kontakte in alle

wichtigen Fachbereiche des Gesundheitswesens. So können wir aus erster Hand Erfahrungsberichte und klinische Einschätzungen erlangen, die über die üblichen Kapitalmarktinformationen hinausgehen.

Aus diesen Informationen formen wir uns dann ein Bild über Stärken und Schwächen des betreffenden Unternehmens, Wettbewerbsposition sowie Produktportfolio und -pipeline und setzen dies in Relation zur Bewertung der Aktie. Bei der Konstruktion achten wir auf die Merkmale Unternehmensgröße, Subsektorzugehörigkeit und Region. Das Ergebnis ist ein breit aufgestelltes Portfolio aus 50-60 Titeln mit typischen Positionsgrößen von 1-3%. Der Portfolioreview erfolgt auf täglicher Basis. Unsere Investmentphilosophie lässt sich aber eher als unternehmerisches Investieren mit einer beabsichtigten Haltedauer von mindestens einem Jahr verstehen denn als Daytrading. So lag unsere Umschlagshäufigkeit beispielsweise im letzten Jahr bei 75%.

Die Risikoüberwachung erfolgt über MSCI Barra.

TELOS: Können Sie bitte etwas zu der Performance des Fonds in der vergangenen Zeit sagen und auch dazu, welche Risiken mit dem Ansatz eventuell verbunden sind.

Hendrik Lofruth: Der apo Digital Health Aktien Fonds wurde am 01.06.2017 als erster Fonds seiner Art aufgelegt und konnte seitdem eine Gesamtrendite von 102,4 % bzw. 21,2 % p.a. (institutionelle Tranche nach Kosten, Zeitraum 01.06.2017-31.01.2021) erwirtschaften. Im vergangenen Jahr hat uns Covid-19 Rückenwind verliehen und in Bereichen wie der Telemedizin eine Marktdurchdringung ermöglicht, auf die wir sonst mehrere Jahre hätten warten müssen. Natürlich ist die Performance der Vergangenheit keine Garantie für die Zukunft; aber Kostendruck und Effizienz auf der einen Seite und neue Technologien auf der anderen Seite sind nach wie vor brandaktuell und werden uns noch lange Zeit begleiten. Deswegen sind wir überzeugt, dass auch die kommenden Jahre Chancen für weitere Kursgewinne bieten.

Digital Health ist ein noch junges Thema, viele der im Fonds enthaltenen Unternehmen lassen sich deshalb auch als Wachstumstitel klassifizieren. Neben diesem „growth tilt“ sollten Anleger beachten, dass wir schwerpunktmäßig in den USA investiert sind (aktuell zu etwa 71%) und der Fonds ein entsprechendes Währungsrisiko mit sich bringt, das wir nicht hedgen.

TELOS: Für welche Investorengruppe ist der Fonds mit seiner Ausrichtung aus Ihrer Sicht besonders geeignet?

Hendrik Lofruth: Der apo Digital Health weist seit Auflage eine Korrelation von unter 0,8 zum MSCI World auf, eignet sich also durchaus zur Diversifikation. Wir investieren nur in liquide, börsennotierte Titel und das weltweit. Damit ist der Fonds im Grunde für jeden Anleger eine sinnvolle Beimischung. Ganz im Sinne des zuvor beschriebenen „Assetklassen-Tunings“.

TELOS: Ein Blick in die „Glaskugel“ – Wie schätzen Sie die weitere Entwicklung der Märkte auch mit Blick auf den von Ihnen gemanagten Fonds ein?

Hendrik Lofruth: Kurzfristig dominiert Covid-19 auch die Diskussionen mit Healthcare-Unternehmen. Für zahlreiche digitale Modell wie zum Beispiel Telemedizin oder die online-Apotheke hat die Pandemie tatsächlich wie ein Katalysator gewirkt und eine Akzeptanz geschaffen, für es sonst mehrere Jahre gebraucht hätte. Digital Health bringt aktuell also viel Momentum mit; das Interesse der Investoren ist riesig. Dazu kommt, dass das Risiko politischer Schlagzeilen nach der erfolgten US-Wahl

deutlich reduziert ist und die relative Bewertung historisch niedrig. Der MSCI World Healthcare handelt auf KGV-Basis zu einem Abschlag von 17 % zum breiten Markt – historisch haben Anleger für die defensiven Wachstumscharakteristika aber sogar Prämien gezahlt. Ein vielversprechendes Umfeld also.

***TELOS:** Zum Schluss eine persönliche Frage abseits der Märkte – Mit welchen Themen beschäftigen Sie sich außerhalb des beruflichen Umfeldes? (Stichwort „Interessen, Hobbys, Sport, Lesen etc.)*

Hendrik Lofruthe: Eigentlich treibe ich in meiner Freizeit viel Sport; am liebsten fahre ich Ski oder gehe Bergwandern. Etwas Besseres gibt es kaum, um den Kopf frei zu bekommen und Kraft zu tanken. Aktuell bin ich durch einen Knorpelschaden im Knie aber gezwungen, das Thema Healthcare auch aus Sicht des Patienten zu sehen. Deswegen widme ich mich einem Hobby, das sogar noch viel schöner ist – unserer im November geborenen Tochter.

Vielen Dank für das Interview und die sehr interessanten Ausführungen zu einem wirklich spannenden Anlagethema, nicht nur vor dem Hintergrund der aktuellen Herausforderungen durch die COVID-Pandemie.

Wir wünschen Ihnen und Ihren Anlegern*innen weiterhin ein gutes Händchen bei der Titelauswahl und für Sie persönlich erst einmal gute Genesung und natürlich ganz viel Freude mit Ihrer Tochter.

Kontakt:

Apo Asset Management GmbH

Richard-Oskar-Mattern-Str. 6

40547 Düsseldorf

web: www.apoasset.de

Andreas Dittmer

Stv. Direktor – Institutionelle Kunden

Tel: (02 11) 86 32 31 16

Fax: (02 11) 86 32 31 50

Mobil: (0173) 52 37 519

mail: a.dittmer@apoasset.de