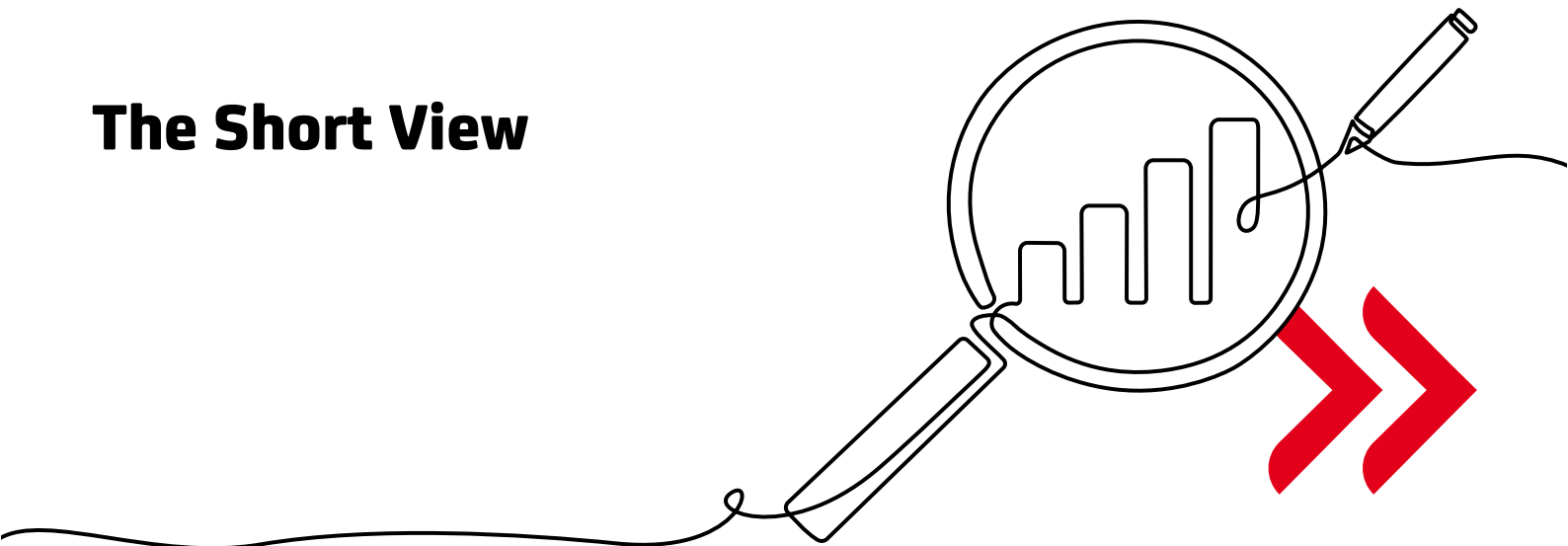


The Short View



The Short View is our new publication offering insights on key macro and market stories, designed to promote discussion and debate.

Der europäische Pharmasektor – günstig und defensiv

3. November 2025

Der europäische Health Care Sektor bietet eine gute Anlagemöglichkeit. Seine defensiven Eigenschaften, kombiniert mit der nachlassenden Besorgnis über Arzneimittelpreise und Handelszölle, erhöhen seine Attraktivität. Bemerkenswert ist, dass der Sektor derzeit mit einem klaren KGV-Discount gehandelt wird und ein günstiges Risiko-Ertrags-Profil bietet. Health Care wird zunehmend als strategische Allokation innerhalb diversifizierter Portfolios eingesetzt.

1. Strategischer Wert inmitten von Marktunsicherheit

Der europäische Gesundheitssektor bietet angesichts der Unsicherheit auf den Märkten einen strategischen Wert. Der Sektor zeichnet sich durch seinen defensiven Charakter, nachlassende regulatorische Bedenken und attraktive relative Bewertungen aus.

2. Bewertung mit Aufholpotenzial

Die relative Bewertung ist historisch niedrig, was Aufholpotenzial schafft. Gesundheitsaktien werden im Vergleich zu ihrer historischen Prämie gegenüber dem breiteren Markt mit einem Abschlag gehandelt. Trotz starker Gewinnrends hat sich der Sektor unterdurchschnittlich entwickelt, was auf Aufwärtspotenzial hindeutet, nachdem der Gegenwind nachlässt.

3. USD-Exposition und politische Risiken

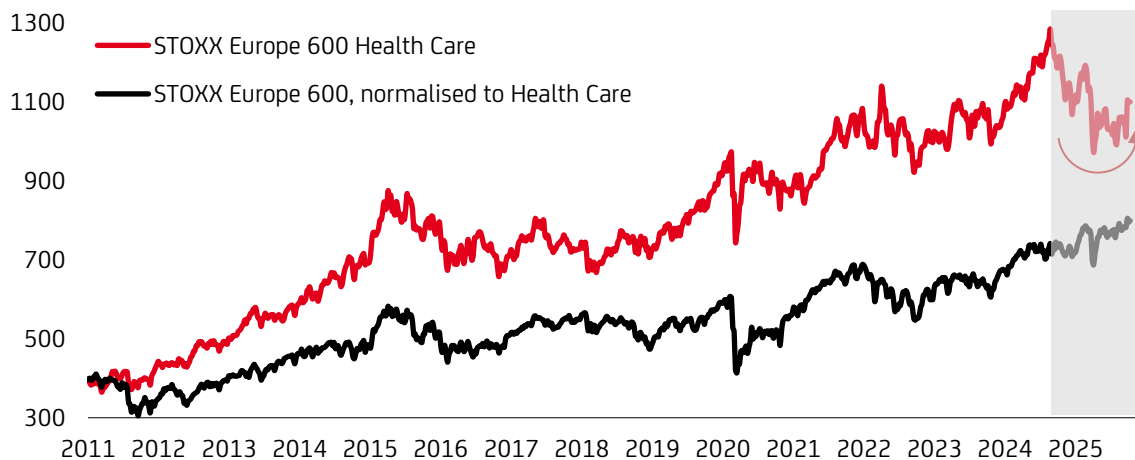
Da über 40% der Einnahmen an die USA gebunden sind, sind Währungsschwankungen und Handelspolitik von entscheidender Bedeutung. Die jüngste USD-Stabilisierung ist zwar unterstützend, aber politische Risiken – insbesondere im Zusammenhang mit den Arzneimittelpreisen – könnten die Margen immer noch unter Druck setzen.

Der europäische Gesundheitssektor befindet sich inmitten eines tiefgreifenden Wandels, der von starken strukturellen Kräften geprägt ist. Der demografische Wandel – insbesondere die alternde Bevölkerung – und die steigende Prävalenz chronischer Krankheiten führen zu einer anhaltenden Nachfrage nach Gesundheitsdienstleistungen. Gleichzeitig verändert die technologische Innovation die Landschaft, wobei Durchbrüche in den Bereichen Biotechnologie, Medizintechnik und digitale Gesundheit den Übergang zu einer personalisierten und datengesteuerten Versorgung beschleunigen. Die Harmonisierung der Rechtsvorschriften in der gesamten EU und die sich entwickelnden Anlegerstrategien unterstützen die Entwicklung des Sektors weiter. Diese Dynamik schafft überzeugende Möglichkeiten in der gesamten Wertschöpfungskette des Gesundheitswesens, von fortschrittlichen Therapeutika über digitale Plattformen bis hin zu integrierten Versorgungsmodellen. Obwohl der Sektor in diesem Jahr mit makroökonomischem und politischem Gegenwind konfrontiert war, scheinen viele dieser Herausforderungen eingepreist zu sein. Dies schafft die Voraussetzungen für eine mögliche Aufholjagd, zumal die Fundamentaldaten nach wie vor stark sind und Innovationen weiterhin Kapital anziehen.

Der europäische Gesundheitssektor kommt nach einer Phase der Underperformance wieder in Schwung

Die USA sind der weltweit größte Pharma-Absatzmarkt. Vor diesem Hintergrund führten die von der neuen US-Regierung am 4. Februar eingeführten Importzölle auf pharmazeutische Wirkstoffe, Medizinprodukte und Diagnosegeräte zu einem starken Rückgang des STOXX Europe 600 Health Care Index um mehr als 20 %. Seit den anschließenden Turbulenzen um den "Liberation Day" Anfang April, die von weitreichenden Zolldrohungen und der Ausrufung von Handelsnotstandsbefugnissen geprägt waren, hat sich der europäische Pharmasektor in einer breiten Seitwärtsspanne bewegt und sich mit einem Rückgang von fast 1% YTD im Vergleich zum Anstieg des STOXX Europe 600 um 14% schlechter entwickelt als der Gesamtmarkt. Die jüngsten Entwicklungen deuten jedoch auf einen Stimmungsumschwung hin. Die nachlassende Besorgnis über die Preisgestaltung und Handelspolitik von Medikamenten – insbesondere nach der Preisvereinbarung von Pfizer mit der US-Regierung, die das Unternehmen zu einer "Meistbegünstigungspreis" für Medicaid und zukünftige Medikamente, Direktpreisen für Verbraucher und einer erhöhten Produktion in den USA im Austausch für Zollbefreiungen verpflichtete – hat Optimismus geweckt, dass ähnliche Vereinbarungen in der gesamten Branche folgen könnten. Dies hat zu einem erneuten Interesse der Anleger geführt, wobei sich das Gesundheitswesen in diesem Quartal als einer der leistungsstärksten Sektoren herauskristallisiert hat. Das Wiederaufleben des Sektors steht im Einklang mit einer breiteren Rotation in defensive Anlagen, darunter Basiskonsumgüter, Versorger und Telekommunikation.

HEALTH CARE NIMMT WIEDER FAHRT AUF

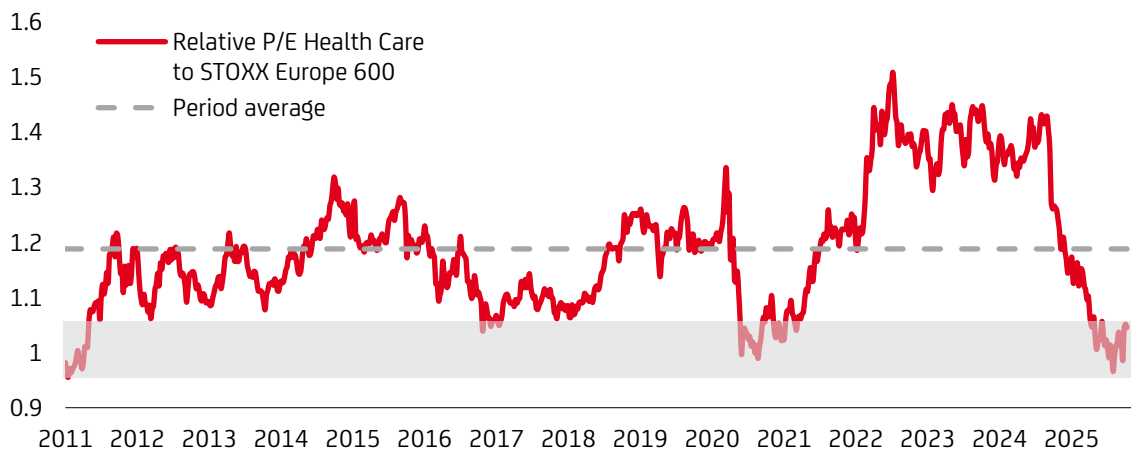


Quelle: LSEG Datastream, UniCredit Group Investment Strategy

Die Bewertung ist nach wie vor eine wichtige Stärke des europäischen Gesundheitssektors. In den letzten 15 Jahren wurden Gesundheitsaktien durchweg mit einem Aufschlag von etwa 20 % gegenüber dem Gesamtmarkt gehandelt, was ihren defensiven Charakter und ihre stabilen Ertragsprofile widerspiegelt. Heute wird der Sektor jedoch einem Niveau mit dem Gesamtmarkt gehandelt, was einen erheblichen Bewertungsabschlag im Vergleich zu seiner historischen Norm darstellt.

In einem Umfeld, in dem hohe Bewertungen zunehmend unter die Lupe genommen werden, erhöht diese relative Unterbewertung die Attraktivität des Sektors. Dies wird umso überzeugender, als der Pharmasektor in den kommenden Quartalen voraussichtlich den breiteren europäischen Markt in Bezug auf das Gewinnwachstum übertreffen wird, nachdem die Aussichten für das Geschäftsjahr 2026 günstiger werden.

HEALTH CARE IST HISTORISCH GÜNSTIG BEWERTET GEGENÜBER DEM GESAMTMARKT



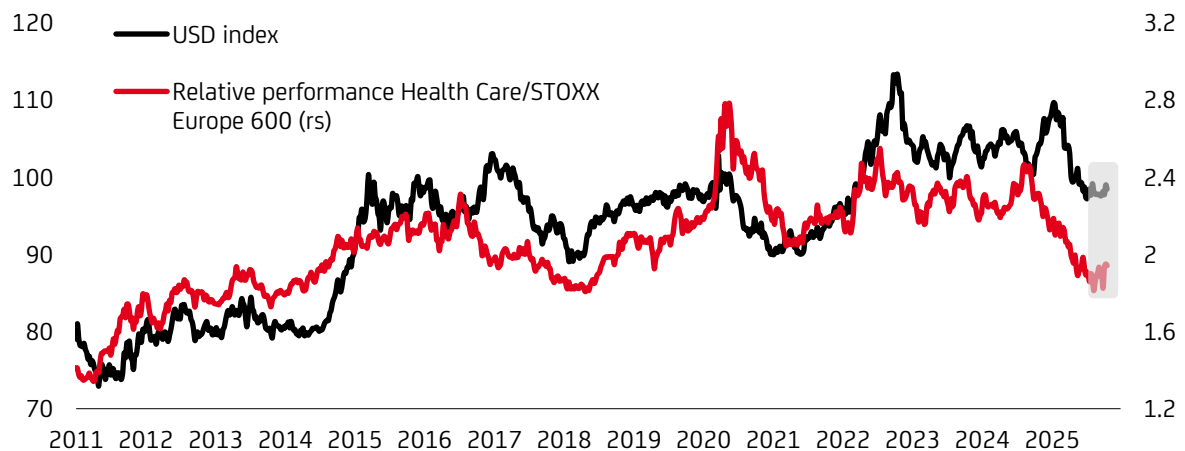
Quelle: LSEG Datastream, I/B/E/S, UniCredit Group Investment Strategy

Hinweis: Das KGV wird auf der Grundlage von Schätzungen der 12M forward Gewinne berechnet

Eine USD-Stabilisierung wäre für den Health Care Sektor hilfreich

Da mehr als 40% des Umsatzes in den USA erzielt werden, reagieren europäische Gesundheitsunternehmen empfindlich auf Währungsschwankungen und Entwicklungen in der Handelspolitik. Diese Exposition hat ihre Partizipation an der Bewertungserweiterung des gesamten europäischen Aktienumfeldes eingeschränkt. Die jüngste Stabilisierung des USD seit Juli hat jedoch für eine gewisse Entlastung gesorgt. Während auf dem Weg ins Jahr 2026 eine leichte Abschwächung des Dollars erwartet wird (wir erwarten, dass der EUR-USD im 1. Quartal 26 bei etwa 1,20 liegen wird), scheint ein Großteil des Abwärtsrisikos eingepreist zu sein. In Ermangelung weiterer signifikanter Abschreibungen dürften die attraktiven Bewertungen des Sektors zu einer verbesserten Performance in der Zukunft beitragen.

DER HEALTH-CARE SECTOR IST AUCH EIN USD-SPIEL



Quelle: LSEG Datastream, UniCredit Group Investment Strategy

Der Gegenwind lässt nach, aber die politischen Risiken bleiben bestehen

Während der kurzfristige Gegenwind anhält, steht der europäische Gesundheitssektor vor einer Erholung, wobei politische Risiken nach wie vor eine wichtige Variable sind. Der anhaltende Druck der US-Regierung, die Arzneimittelpreise zu senken, und das mögliche Wiederaufflammen der Handelsspannungen könnten die Margen und Gewinnerwartungen unter Druck setzen. Nichtsdestotrotz scheint der Sektor zunehmend widerstandsfähig zu sein, da sich die Anlegerstimmung verbessert und die Bewertungen Aufholpotenzial bieten. Die jüngste Underperformance von Gesundheitsaktien steht im Kontrast zu ihrem starken Wachstum der relativen Gewinne im vergangenen Jahr. Der Sektor notiert derzeit rund 20% unter dem Höchststand des letzten Jahres und bietet ein erhebliches Aufwärtspotenzial – insbesondere, da die breiteren Aktienmärkte im Bereich ihrer Allzeithochs handeln. Mittel- bis langfristig bleibt das Gesundheitswesen ein strukturell attraktives Investment. Sein defensiver Charakter, unterstützt durch die demografische Entwicklung und eine robuste Innovationspipeline, sorgt für eine nachhaltige Nachfrage. Der Sektor profitiert von unelastischen Konsummustern, insbesondere bei lebenswichtigen Behandlungen, was ihn in Zeiten wirtschaftlicher Volatilität zu einem zuverlässigen Anker in den Portfolios macht.

Autor

Christian Stocker, Lead Equity Strategist (UniCredit, Munich), christian.stocker@unicredit.eu

Editoren

Edoardo Campanella, Director and Chief Editor of The Investment Institute (UniCredit Milan),
edoardo.campanella@unicredit.eu

Francesco Maria Di Bella, FI Strategist (UniCredit, Milan), francescomaria.dibella@unicredit.eu

UniCredit S.p.A

The Investment Institute by UniCredit, Piazza Gae Aulenti, 4, I-20154 Milan

www.the-investment-institute.unicredit.eu

Legal Notices

Glossary

Terms used in the report are available on our website: <https://www.the-investment-institute.unicredit.eu/en/glossary>.

Marketing Communication

This publication/video constitutes a marketing communication of UniCredit S.p.A., UniCredit Bank Austria AG, Schoellerbank AG and UniCredit Bank GmbH (hereinafter jointly referred to as the “UniCredit Group”) is addressed to the general public and is provided free of charge for information only. It does not constitute investment recommendation or consultancy activity by the UniCredit Group or, even less, an offer to the public of any kind nor an invitation to buy or sell securities. The information contained herein does not constitute an investment research or financial analysis since, in addition to the lack of content, it has not been prepared in accordance with legal requirements designed to promote the independence of investment research, and it is not subject to any prohibition on dealing ahead of the dissemination of investment research.

UniCredit Group, including all its group companies may have a specific interest in relation to the issuers, financial instruments or transactions detailed herein. Relevant disclosures of interests and positions held by UniCredit Group are available at: <https://www.the-investment-institute.unicredit.eu/en/conflictsofinterest-positiondisclosures>. Any estimates and/or assessments contained in this publication represent the independent opinion of the UniCredit Group and, like all the information contained therein, are given in good faith on the basis of the data available at the date of publication, taken from reliable sources, but having a purely indicative value and subject to change at any time after publication, on the completeness, correctness and truthfulness of which the UniCredit Group makes no guarantees and assumes no responsibility. Interested parties must therefore carry out their own investment assessments in a completely autonomous and independent manner, relying exclusively on their own considerations of the market conditions and the information available overall, also in line with their risk profile and economic situation. Investment involves risk. Before any transaction in financial instruments please refer to the relevant offering documents. It should also be noted that:

1. Information relating to the past performance of a financial instrument, index or investment service is not indicative of future results.
2. If the investment is denominated in a currency other than the investor’s currency, the value of the investment can fluctuate strongly according to changes in exchange rates and have an undesirable effect on the profitability of the investment.
3. Investments that offer high returns can undergo significant price fluctuations following any downgrading of creditworthiness. In the event of bankruptcy of the issuer, the investor may lose the entire capital.
4. High volatility investments can be subject to sudden and significant decreases in value, being able to generate significant losses at the time of sale up to the entire capital invested.
5. In the presence of extraordinary events, it may be difficult for the investor to sell or liquidate certain investments or obtain reliable information on their value.
6. If the information refers to a specific tax treatment, it should be noted that the tax treatment depends on the individual situation of the customer and may be subject to change in the future.
7. If the information refers to future results, it should be noted that they do not constitute a reliable indicator of these results.
8. Diversification does not guarantee a profit or protect against a loss.

The UniCredit Group cannot in any way be held responsible for facts and/or damages that may arise to anyone from the use of this document, including, but not limited to, damages due to losses, lost earnings or unrealised savings. The contents of the publication – including data, news, information, images, graphics, drawings, brands, and domain names – are owned by the UniCredit Group unless otherwise indicated, covered by copyright and by the industrial property law. No license or right of use is granted and therefore it is not allowed to reproduce its contents, in whole or in part, on any medium, copy them, publish them and use them for commercial purposes without prior written authorisation from UniCredit Group unless if purposes of personal use only. E 25/1