

# AlleAktien

Gesundheit

## Novo Nordisk Aktienanalyse

Profitieren von zwei der größten Pandemien –  
Diabetes und Fettleibigkeit

*von Michael C. Jakob*



18. September 2020



# Novo Nordisk

Novo Nordisk aus Dänemark ist der Marktführer im Bereich von Diabetes-Wirkstoffen. Diabetes ist eine der am weitesten verbreiteten Krankheiten und Todesursachen der Welt. Der Markt wächst sehr stabil mit rund 5% pro Jahr. Das Unternehmen forscht an Möglichkeiten, Diabetes zu behandeln und stellt Wirkstoffe auf biologischer Basis her. Der Burggraben ist durch Patente und Exklusivrechte extrem tief.

Vor einigen Jahren hat Novo Nordisk entdeckt, dass einer ihrer Diabetes-Wirkstoffe auch gewichtsreduzierend wirkt. Mittlerweile ist das Medikament unter dem Namen Saxenda zugelassen und hat einen riesigen Markt eröffnet. Weltweit sind 650 Mio. Menschen fettleibig und riskieren damit langfristig ihre Gesundheit. Kann Novo Nordisk von diesen Megatrends profitieren und welche Renditeerwartung hat die Aktie? Wir haben Novo Nordisk tiefgehend analysiert und unsere Ergebnisse präzise zusammengefasst.

Hauptsitz	Dänemark
ISIN	DK0060534915
WKN	A1XA8R
Ticker-Symbol	NOVO-B.CO
Kurs	418 DKK
Ausstehende Aktien	2.330 Mio.
Marktkapitalisierung	968 Mrd. DKK (130 Mrd. EUR)
Nettoliquidität	11 Mrd. DKK
Enterprise Value	944 Mrd. DKK
Free Cash Flow-Rendite	4,1%
Dividendenrendite	2,0%
Datum	14.09.2020

# Überblick:

## Novo Nordisk Aktienanalyse

- **Größtes Diabetes-Medizinunternehmen:** Novo Nordisk ist der Marktführer für Diabetes-Wirkstoffe (Antidiabetika). 9% der Weltbevölkerung leiden an dieser schlimmen Krankheit und die Anzahl der Diabetiker nimmt jährlich zu. Wer Diabetes hat, lebt deutlich kürzer (bis zu 8 Jahre) und trotzdem werden bisher nur 6% der Erkrankten richtig behandelt.
- **Marktführer für Fettleibigkeit:** Adipositas (Fettleibigkeit) ist einer der Hauptverursacher für Diabetes. Der potenzielle Markt ist riesig. In 5 Jahren wird es 1 Mrd. fettleibige Menschen auf der Welt geben. Die meisten Menschen werden allerdings nicht behandelt. Das Risiko von weiteren Krankheiten ist enorm erhöht. Novo Nordisk hat es geschafft, einen Wirkstoff gegen Adipositas zu finden und zuzulassen. Ein Wachstumsmarkt wird gerade erst erschlossen.
- **Seltene Krankheiten:** Novo Nordisk erforscht Wirkstoffe, die eine enge Verbindung zu Insulin haben. Aktuell hat Novo Nordisk Wirkstoffe gegen Hämophilie und Wachstumsstörungen. Die Abhängigkeit vom Diabetesmarkt sinkt und Novo Nordisk ist über viele Jahre Monopolist in diesen Märkten.
- **Forschungspipeline der Trends:** Novo Nordisk erreicht im AAQS 10 von 10 Punkten und überzeugt mit langfristig stabilem Wachstum und einer sehr attraktiven operativen Gewinnmarge von über 40%. Die Aktie hat sich auf 10 Jahre vervierfacht und dazu noch eine Dividende von 2% ausgeschüttet. Die Pipeline ist gefüllt mit Wirkstoffen, die Novo Nordisks zukünftige Marktposition ausbauen werden. Kann die Novo Nordisk-Aktie auf die nächsten 10 Jahre nochmal als Investment überzeugen?



# 1. Geschäftsmodell: Der Kampf gegen Diabetes

## Unternehmensgeschichte: Zwei Firmen fordern sich gegenseitig heraus und werden zu einem Unternehmen



**1922: Diabeteserkrankung.** Das Wissenschaftler-Ehepaar August und Marie Krogh reiste in die USA. August Krogh war Professor für Physiologie in Kopenhagen und hat 1920 den Nobelpreis erhalten. Marie Krogh hatte Diabetes Typ 2 und behandelte viele Patienten mit Diabetes Typ 1. Die beiden sind besonders interessiert an dem Hormon Insulin, das vor Kurzem entdeckt wurde und zur Diabetesbehandlung genutzt werden kann.



**1923: Gründung.** Zurück in Dänemark arbeiten die Kroghs zusammen mit dem Wissenschaftler Hans Christian Hagedorn und schaffen es, das erste Insulin aus einer Rinder-Bauchspeicheldrüse herzustellen und Patienten damit zu behandeln. Das Insulin-Produkt nennen sie Leo und gründen die Firma Nordisk Insulinlaboratorium.



**1924: Zwei Brüder.** Die Brüder Harald und Thorvald Pedersen arbeiten bei Nordisk, haben jedoch Differenzen mit dem Management. Sie gründen eine eigene Firma und stellen ihr erstes Insulin-Produkt Novo her – inklusive der passenden Dosierhilfe, um die richtige Menge zu spritzen.



**Ab 1925: Expansion.** Beide Firmen expandierten sehr schnell und wurden immer größer. Insulin wurde im Ausland zum Verkaufsschlager, weshalb 90% der Umsätze im Ausland erwirtschaftet wurden.



**Ab 1950: Verbesserung des Wirkstoffs.** Das Insulin von Novo und Nordisk war zwar gut, aber viele Patienten fingen an, Allergien gegen Insulin zu entwickeln. Beide Firmen entwickelten ihre Hormone weiter, damit sie noch reiner wurden und der Körper sie besser annimmt.



**1980er: Genetischer Durchbruch.** Novo und Nordisk schaffen es, Insulin auf Basis von Hefezellen herzustellen, das identisch zu menschlichem Insulin ist. Dadurch haben sie die Probleme der Unreinheit von Insulin vollständig gelöst.



**Ab 1989: Aus zwei mach eins.** Novo und Nordisk entscheiden sich, zur Novo Nordisk A/S zu fusionieren, um auf dem globalen Insulinmarkt eine stärkere Präsenz zu haben. Die beiden Unternehmen konnten so ihr Know-how in der Forschung kombinieren und noch erfolgreicher werden.



**2000: Spin-Off.** Novo Nordisk bringt erfolgreich das eigene Geschäft mit Enzymen unter dem Namen Novozymes A/S und das IT-Dienstleistungsgeschäft NNIT A/S an die Börse.



**Heute:** Novo Nordisk ist Marktführer für Diabetes und produziert unter verschiedenen Marken wie Victoza oder Ozempic Insulin-Produkte auf den Markt. Außerdem ist das Unternehmen im Markt für Fettleibigkeit und seltene Krankheit aktiv.

## Mission: Menschen mit Diabetes helfen

**„Novo Nordisks Mission ist, mit Diabetes betroffene Menschen zu inspirieren, aufzuklären und zu befähigen.“**

### Novo Nordisk Mission

Diabetes bedeutet für viele Menschen eine große Einschränkung. Novo Nordisk möchte Leuten, die eine Diabetes-Diagnose bekommen haben, wieder eine Perspektive geben. Das Unternehmensziel ist, Diabeteskranken eine Welt zu ermöglichen, in der sie ein genauso normales Leben führen können wie ohne Diabetes.

## Management



Lars Fruergaard Jørgensen leitet Novo Nordisk

Lars Fruergaard Jørgensen ist seit 2017 der CEO von Novo Nordisk. Er hat 1991 bei Novo Nordisk in einer betriebswirtschaftlichen Position angefangen und seitdem diverse Managementpositionen sowohl im In- als auch Ausland ausgeführt. Er kennt das Unternehmen und seine Strukturen deshalb sehr gut.



Mads Krogsgaard Thomsen ist der Vorstand für Forschung

Mads Krogsgaard Thomsen ist seit 2000 der Vorstand für Forschung und Entwicklung von Novo Nordisk. Er ist zuständig für die weltweite Wirkstoffentwicklung. Er kam 1991 zu Novo Nordisk und ist seit 1994 in der Diabetes-Forschung tätig.

## Aktionärsstruktur

Novo Nordisk ist in 2 Aktienkategorien aufgeteilt: 28,3% A- und 71,7% B-Aktien. Die A-Aktien sind alle im Besitz der Novo Holdings A/S, die zu 100% der Novo Nordisk-Stiftung gehört. Die B-Aktien sind im freien Umlauf. Eine A-Aktie hat das zehnfache Stimmrecht einer B-Aktie, ist aber gleichermaßen am Gewinn beteiligt.

Das Ziel der Novo Nordisk-Stiftung ist einerseits, soziale und wissenschaftliche Ziele zu verfolgen—wie zum Beispiel aktuell die Forschung vom Coronavirus zu fördern. Andererseits hat sie auch das Ziel, dass Novo Nordisk wirtschaftlich und wissenschaftlich erfolgreich ist.

Die Novo Nordisk-Stiftung ist deshalb ein starker Ankeraktionär für den Erfolg des Unternehmens.

## Branchenanalyse: Diabetes ist eine der Top-Volkskrankheiten

### Was ist Diabetes?

Diabetes ist eine Autoimmunerkrankung. Die Bauchspeicheldrüse stellt das körpereigene Hormon Insulin her, das dem Körper ermöglicht, Zucker aufzunehmen und zu verarbeiten. Wenn man Diabetes hat, nehmen die Zellen weniger Zucker auf und die Bauchspeicheldrüse reagiert, indem sie mehr Insulin produziert. Durch die zusätzliche Belastung kommt es dazu, dass die Bauchspeicheldrüse langsam ausfällt und der Blutzuckergehalt immer weiter ansteigt.

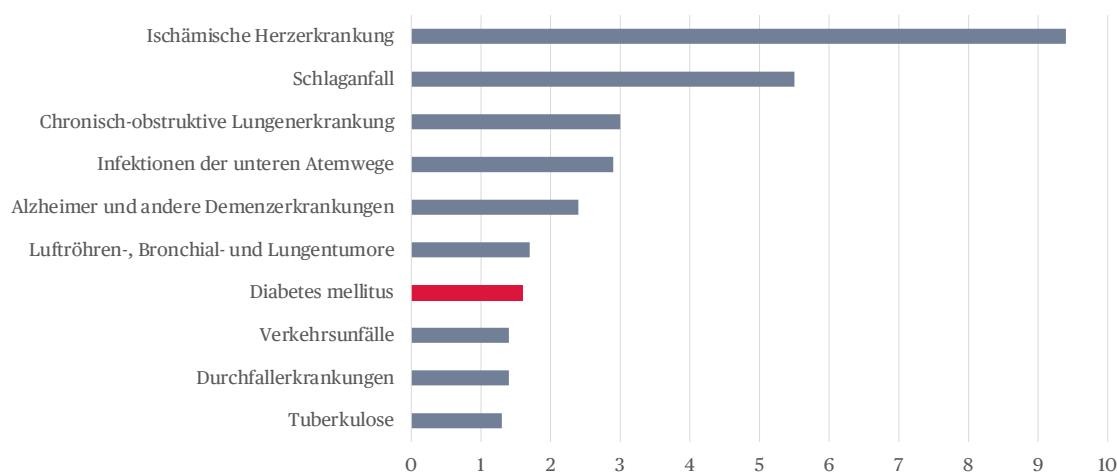
Es gibt 2 Typen von Diabetes:

- **Typ 1.** Ist angeboren und macht 10% der Diabetes-Fälle aus. In diesem Fall ist der Körper allerdings direkt nicht mehr in der Lage, Insulin zu produzieren. Diese Form bildet sich oft schon in der Kindheit.
- **Typ 2.** Entsteht erst nach der Geburt und kommt in 90% der Fälle vor. Diabetes Typ 2 wird durch Alter, Fettleibigkeit (Adipositas) und wenig Bewegung begünstigt. 57% der Amerikaner mit Typ 2 Diabetes haben Fettleibigkeit.

Wer Diabetes hat, muss seine Ernährung auf weniger zuckerhaltige Nahrung umstellen. Mit der Zeit, wenn die Krankheit immer schlimmer wird, muss man parallel Insulinprodukte nehmen, um den Insulinhaushalt auszugleichen. Meistens wird das Insulin vor Mahlzeiten in den Bauch gespritzt, es gibt aber auch Tabletten.

## Diabetes ist eine der häufigsten Todesursachen der Welt

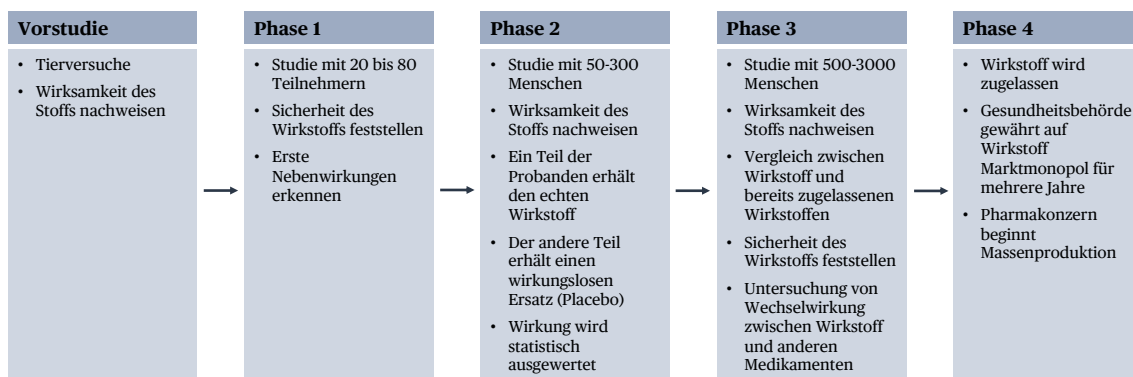
Top 10 Todesursachen weltweit, Anzahl der Toten in Mio.



8,8% der Weltbevölkerung haben Diabetes. Diabetes ist damit eine der häufigsten Krankheiten der Welt. Sie verkürzt Menschenleben um durchschnittlich 8 Jahre und ist unbehandelt ein Todesurteil. Es ist die siebthäufigste Todesursache weltweit, denn der hohe Blutzuckergehalt führt zu Schäden im Herz-Kreislauf- und Nervensystem.

## Wie sieht der Forschungsprozess in der Gesundheitsbranche aus?

### Das Zulassungsverfahren von medizinischen Wirkstoffen ist lang und viele Wirkstoffe scheitern



Die Suche nach neuen Wirkstoffen ist ein langer Prozess, der durchschnittlich ein Jahrzehnt dauert und eine Milliarde USD kostet. Als Belohnung erhalten Pharmakonzerne ein sehr langes Exklusivrecht, um den Wirkstoff produzieren und vermarkten zu dürfen. Die eigentliche Produktion von Medikamenten ist sehr lukrativ. Wirkstoffe herzustellen, kostet sehr wenig Geld. Die größten Kosten liegen in der Forschung.

### Generika sind für Novo Nordisk keine große Gefahr

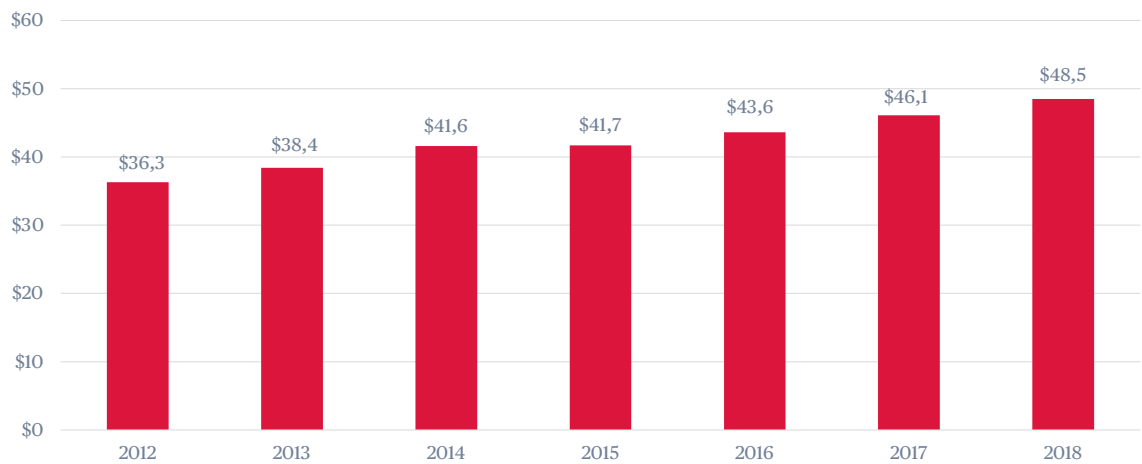
Normalerweise bestehen Medikamente aus einem Wirkstoff mit einer chemischen Formel. Wenn das Exklusivrecht ausläuft, kommen Nachahmer-Produkte auf den Markt – sogenannte Generika. Generika haben dieselbe chemische Formel wie das Medikament und dürfen unter anderem Namen verkauft werden. Der Markt wird mit günstigen Medikamenten überflutet. Die Medikamentenpreise sinken.

Beispiel: Aspirin ist eine bekannte Marke für Kopfschmerztabletten von Bayer. Der Wirkstoff heißt Acetylsalicylsäure. Seit das Patent ausgelaufen ist, stellen Konkurrenten Produkte mit demselben Wirkstoff her wie das Produkt ASS von ratiopharm.

Bei Insulin sieht es anders aus. Insulin ist keine chemische Substanz, sondern muss aus lebenden Zellen hergestellt werden. Biologische Nachahmerprodukte nennt man Biosimilars. Allerdings ist die Herstellung von Biosimilars deutlich schwieriger, weil lebendige Organismen vorher erforscht werden müssen. Die Herstellungsverfahren sind der Konkurrenz nicht bekannt. Es gibt deshalb kaum Biosimilars am Markt: In den USA sind insgesamt nur 28 Biosimilars für den Markt zugelassen. Der Markt für Diabetesprodukte ist durch die biologischen Eigenschaften vor Konkurrenz von außen sehr stark geschützt.

## Der Markt für Novo Nordisks Diabetesprodukte wächst langsam aber sicher 5% pro Jahr

Weltweiter Pharmaumsatz bei Antidiabetika von 2012 bis 2018, Mrd. USD



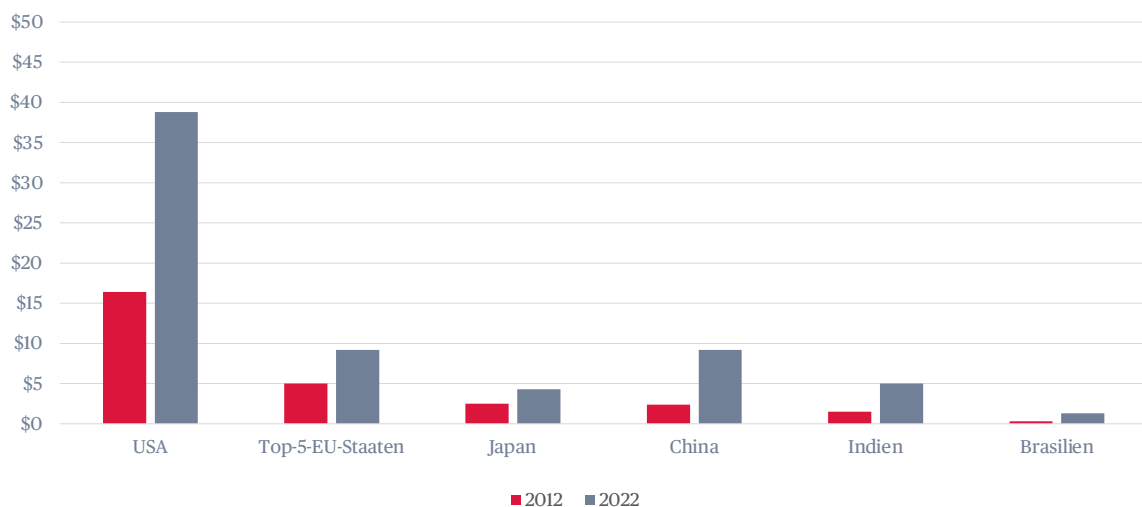
Diabetes ist ein Markt, der sehr stabil um 5% pro Jahr wächst. Der Markt hat keine Zyklik, denn das Leben der Patienten hängt von der Einnahme des Insulins ab.

### Die USA sind der wichtigste Markt für Diabetes-Gesundheitsfirmen

Die USA sind der größte Markt für Insulin auf der Welt. Das Problem ist, dass viele Menschen auf der Welt Diabetes haben und nicht oder nur schlecht behandelt werden – nur 6% aller Diabetes-Patienten weltweit erhalten eine sehr gute Behandlung. In den USA ist das Gesundheitswesen allerdings sehr spendabel.

### Die USA sind der größte Markt für Diabetes – über 50% der Umsätze werden dort erwirtschaftet

Umsatz mit Typ-2-Antidiabetika, Mrd. USD



Der Großteil der Umsätze und Gewinne im Diabetesbereich wird in den USA erzielt. Das amerikanische Gesundheitswesen ist besonders lukrativ. In den nächsten Jahren wird China als Markt aber auch interessant.

## Trends im Diabetesmarkt

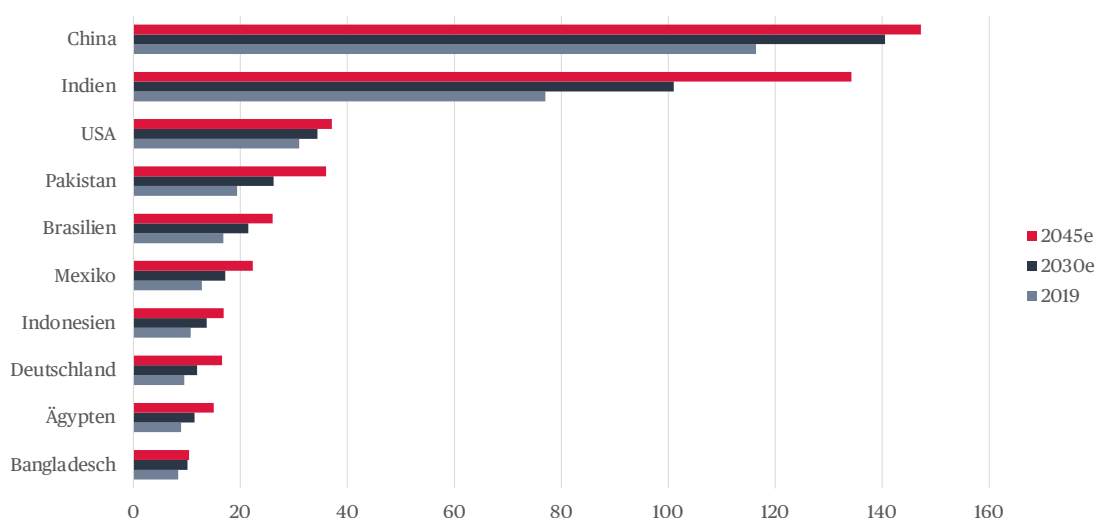
Die zwei sehr großen Trends im Diabetesmarkt sind:

1. Wachstum in Schwellenländern
2. Abnehmende Konkurrenz im Markt (Aggregation der Unternehmen)

Einer der wichtigsten Trends im Diabetesmarkt ist das Wachstum an neuen Diabetikern. Diabetes ist eine Krankheit, die durch Fettleibigkeit besonders begünstigt wird. In den Schwellenländern gibt es die neuen Diabetes-Patienten. China und Indien bekommen in Zukunft eine große Menge an Diabetikern dazu und entwickeln sich zahlenmäßig zu den größten Diabetesmärkten der Welt. Mit steigendem Wohlstand wird dort das Gesundheitssystem immer besser und mehr Leute lassen ihren Diabetes behandeln.

## Die Schwellenländer haben ein Diabetesproblem – hier entstehen Novo Nordisks Zukunftsmärkte

Anzahl Diabeteserkrankter in 2019 und Prognose bis zum Jahr 2045, in Mio.

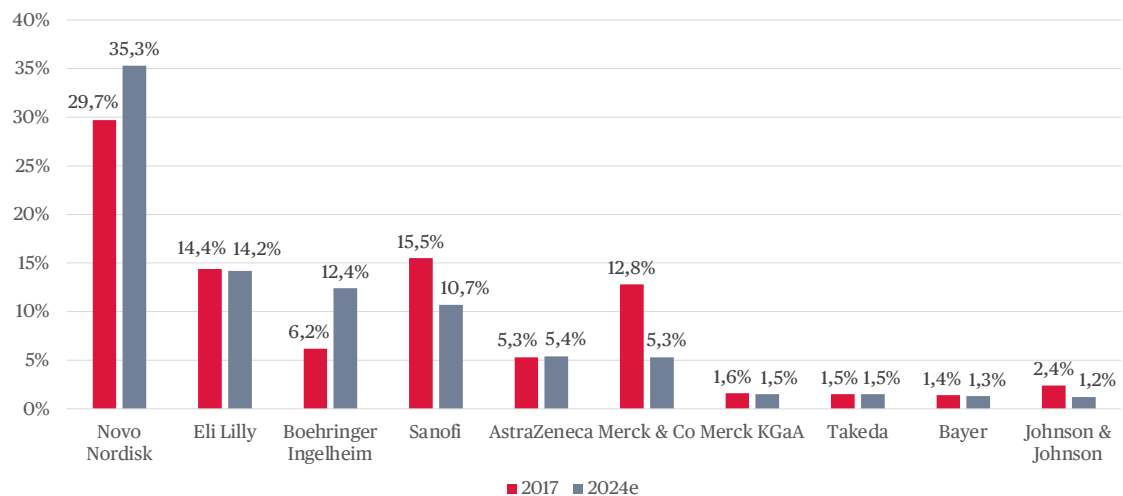


Vor allem in den Schwellenländern nimmt Diabetes rapide zu. Hier genießen viele Menschen langsam den Luxus von leckerer, aber ungesunder Ernährung und weniger Bewegung im Leben. Aber auch in Deutschland wird Diabetes zunehmend ein Problem. Deutschlands Bevölkerung wird immer älter und viele Menschen sind fettleibig.

Der zweite Trend ist die abnehmende Konkurrenz. Die Erforschung von Diabetes ist nicht einfach. Es gibt zwar nicht viele große Konkurrenten, aber es kommen regelmäßig neue Produkte auf den Markt, die noch besser und länger wirken. Firmen mit sehr kleinem Marktanteil haben in diesem Markt kaum noch eine Chance. Beispielsweise hat Sanofi 2019 den Rückzug aus der Diabetes-Forschung verkündet. Sie haben Probleme, einen neuen Wirkstoff zu finden und sehen deshalb lukrativere Chancen in anderen Gesundheitsbereichen.

## Der Markt für Antidiabetika wird von wenigen Unternehmen kontrolliert – Novo Nordisk kann in Zukunft Marktmacht ausbauen

Marktanteile der Top-Pharmaunternehmen im Segment Antidiabetika 2017 und 2024e



Der Diabetesmarkt wird aktuell von den 4 Unternehmen Novo Nordisk, Eli Lilly, Sanofi und Merck & Co dominiert. Allerdings steht ein Umbruch im Markt an. Sanofi und Merck & Co verlieren Marktanteile an Novo Nordisk und Boehringer Ingelheim. Der Markt wird immer konzentrierter.

### Branchenanalyse nach Porter: Weltweiter Markt für Diabetes

Seit vielen Jahrzehnten beschäftigt sich der US-Professor Michael Porter mit dem Wettbewerbsgedanken. Seine Überzeugung ist: Profitable Unternehmen erfüllen Kundenwünsche, ohne dabei unnötige Ressourcen zu verschwenden. Porter glaubt: Die Performance eines Unternehmens ist das Resultat aus zwei Faktoren:

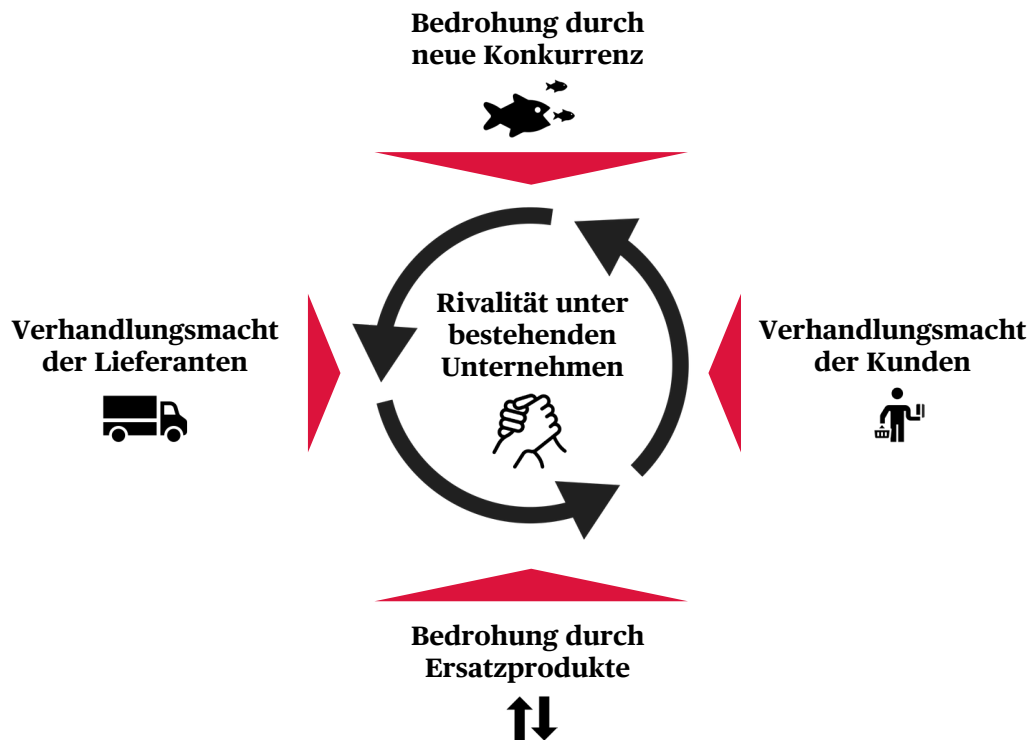
1. **Performance der Industrie:** Den Five Forces, die alle Unterschiede in der Profitabilität verschiedener Industrien erklären
2. **Performance des Unternehmens:** Der Strategie eines Unternehmens, die die relative Profitabilität im Vergleich zur Industrie/Branche erklärt

Doch der Reihe nach: Beginnen wir nun mit seinem Five Forces-Modell: Dieses Modell ermöglicht die systematische Analyse der Profitabilität einer Branche. Der Grundgedanke ist immer derselbe:

**Die Wettbewerber begrenzen die Profitabilität eines Unternehmens. Je intensiver der Wettbewerb in einer Branche ausgeprägt ist, desto geringer die Profitabilität.**

## Fünf-Kräfte-Modell nach Porter's Five Forces

Je höher die Konkurrenz in einer Branche, um so „schwerer“ hat es das Unternehmen, langfristig und nachhaltig profitabel arbeiten zu können. Eine hohe Konkurrenz sorgt also gleichzeitig für geringe Gewinnmargen.



### Wettbewerbskraft

#### Bestehende Rivalität



### Für eine hohe Konkurrenz sorgen...

- viele Wettbewerber ähnlicher Größe
- langsames Branchenwachstum
- Kampf um Marktanteile
- hohe Austrittsbarrieren und Fixkosten
- intensiver Preisdruck

#### Neue Konkurrenz



- geringe Eintrittsbarrieren:
  - wenig Skaleneffekte
  - wenig Kapitalbedarf
  - wenig Regulierung
  - geringe Wechselkosten
  - keine Netzwerkeffekte

#### Ersatzprodukte



- geringe Wechselkosten
- Preis und Nutzen der Ersatzprodukte überlegen

#### Lieferanten-Verhandlungsmacht



- wenige Lieferanten
- differenzierte, einzigartige Produkte
- hohe Wechselkosten
- keine Ersatzprodukte verfügbar
- kein Effekt auf Gewinn der Lieferanten

#### Kunden-Verhandlungsmacht



- wenige Käufer
- standardisierte Produkte
- geringe Wechselkosten
- geringer Gewinn der Käufergruppe
- kein Effekt auf andere Kosten der Käufer

## Porters Five Forces im weltweiten Diabetesmarkt

Hinweis: Je mehr Punkte wir in der Spalte "Stärke" vergeben, desto intensiver ist der Wettbewerb ausgeprägt:

- 1 Punkt bedeutet kein Wettbewerb.
- 10 Punkte bedeuten extremen Wettbewerb und Konkurrenzkampf.

Wettbewerbskraft	Einschätzung	Stärke
Existierende Konkurrenz	Der Markt wird von nur sehr wenigen Firmen dominiert. Die Top-4-Firmen kommen auf rund 75% Marktanteil. Novo Nordisk dominiert mit rund 30% Marktanteil. Der Markt wächst sehr stabil mit 5%. Es gibt kaum Preiskämpfe, allerdings einen hohen Forschungsdruck.	5/10
Potentielle Konkurrenz	Der Markt ist extrem stark geschützt durch die langen Patente und die aufwendigen Forschungsprozesse, die notwendig sind, um einen erfolgreichen Wirkstoff zu finden. Es gibt kaum einen Weg, um in den Markt zu kommen.	2/10
Ersatzprodukte	Es gibt kein Ersatzprodukt zu Insulin. Die einzige Alternative ist, kein Insulin zu kaufen und die Ernährung auf möglichst wenig Zucker umzustellen – was das Leben trotzdem erheblich verkürzt.	1/10
Macht der Lieferanten	Die Lieferanten von Insulinherstellern produzieren teilweise Grundstoffe wie einfache Chemikalien oder auch komplexe Enzyme und spezielle Laborausüstung. Je komplexer das Produkt wird, umso größer ist der Druck. Es ist aber ein Geben und Nehmen. Viele Unternehmen sind genauso auf Diabeteshersteller als Kunden angewiesen.	5/10
Macht der Abnehmer	Es gibt sehr viele Kunden, die Produkte von Insulin kaufen. Viele Produkte wirken ähnlich, jedoch hat der Kunde insgesamt kaum Auswahl, bei welcher Firma er kauft.	3/10

## Fazit zur Branchenanalyse: Wettbewerbskräfte sind schwach

- **Geringe Konkurrenz dank weniger Wettbewerber:** Der Markt für Diabetesbehandlung wächst stetig um rund 5% p.a. und wird von vier Unternehmen dominiert. Die Konkurrenzkämpfe sind sehr schwach, die größten und besten Unternehmen im Markt finden immer bessere Wirkstoffe und können sich so gegen die Konkurrenz behaupten.
- **Patente und Forschung schützen die Branche:** Durch die hohen Eintrittsbarrieren in den Markt sind extrem viel Kapital und Zeit notwendig, um in den Markt zu gelangen. Die Firmen im Markt sind durch die hohen Regulierungen im Gesundheitsmarkt gut geschützt vor neuen Konkurrenten.
- **Keine Ausweichmöglichkeiten für die Kunden:** Wer Diabetes hat, braucht dringend eine Behandlung. Ansonsten verkürzt sich das Leben dramatisch. Die Unternehmen in der Diabetesbranche haben dadurch eine natürliche Nachfrage ihrer Produkte und müssen nicht fürchten, ersetzt zu werden.

## Geschäftsmodell von Novo Nordisk in der Detailanalyse

### Novo Nordisk verdient Geld mit Diabetes, Fettleibigkeit und seltenen Krankheiten

Novo Nordisk Umsätze nach Segment; in %

15%

#### Biopharma

Novo Nordisk erforscht und stellt Wirkstoffe her, die gegen seltene Krankheiten helfen. Die aktuellen Wirkstoffe werden für die Behandlung von Hämophilie (Bluterkrankheit) und Wachstumsstörungen eingesetzt. Die Marken in diesem Bereich heißen NovoSeven, NovoEight, Norditropin.

85%

#### Diabetes & Adipositas

Die Diabetessparte ist zuständig für die Forschung und Herstellung von Wirkstoffen gegen Diabetes und Fettleibigkeit. Die Wirkstoffe aus dieser Sparte zielen auf eine große Masse an Menschen ab. Die Marken in diesem Bereich heißen Tresiba, Novomix, NovoRapid, Ozempic, Victoza und Saxenda

Novo Nordisk unterscheidet zwischen zwei Geschäftsbereichen: Wirkstoffe gegen Diabetes und Fettleibigkeit sowie Wirkstoffe gegen seltene Krankheiten.

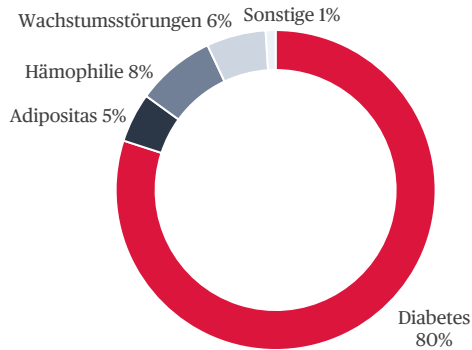
### Novo Nordisks Expertise liegt im Diabetesbereich

Novo Nordisk hat Wirkstoffe gegen verschiedene Krankheiten—Diabetes ist die wichtigste Krankheit. Dieser Markt ist schon sehr etabliert und groß und trägt sehr viel zum Umsatz bei. Was Novo Nordisk ausmacht, ist die Marktführerschaft, welche sie mit jedem Wirkstoff in ihren Märkten haben. Diabetes ist fast der unattraktivste Markt, weil hier die Konkurrenz am größten ist. Mit den Moonshots in der Fettleibigkeit und den seltenen Krankheiten wird bisher wenig Geld verdient, aber diese Bereiche wachsen ganz gut und machen Novo Nordisk unabhängiger.

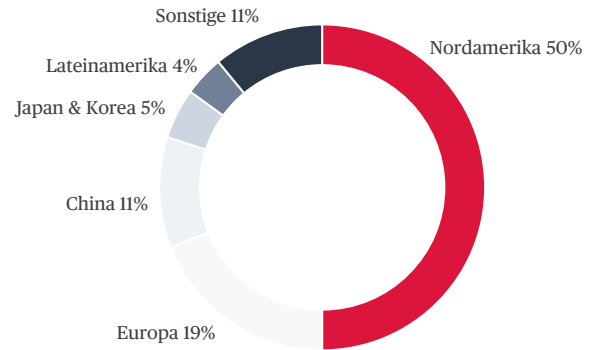
## Novo Nordisk verdient sein Geld vor allem mit Diabetes – in den USA

Novo Nordisk Umsätze nach Segment und Region; in %

Umsatz nach Segment



Umsatz nach Region



Diabetesprodukte machen 80% von Novo Nordisks Umsatz aus. Wie schon in der Branchenübersicht gezeigt: Der Großteil des Geldes im Diabetesmarkt wird in Nordamerika erwirtschaftet.

### Diabetes. Die Cashcow bei Novo Nordisk

Novo Nordisk bietet zwei große Kategorien von Wirkstoffen gegen Diabetes an:

- **Insulin.** Es gibt verschiedene Formen von Insulin, um die verschiedenen Stadien der Diabetes-Krankheit richtig zu behandeln. Es gibt langwirkendes, vorgemischtes, schnellwirkendes und menschliches Insulin. Zum Beispiel langwirkendes Insulin spritzt man einmal täglich, um den Insulinhaushalt für den Tag zu decken. Schnellwirkendes Insulin wird vor Mahlzeiten gespritzt. Novos Marken heißen in diesem Bereich: Tresiba, Xultophy, Levemir, Ryzodeg, NovoMix, Fiasp und NovoRapid.
- **Semaglutid bzw. GLP-1.** Das ist die nächste große Innovation in der Diabetesforschung. Der Semaglutidmarkt wächst um über 30% pro Jahr und Novo Nordisk hat einen Marktanteil von rund 50%. Semaglutide wirken deutlich länger als Insulin. Man muss nur einmal die Woche Semaglutid zu sich nehmen, um nicht zu überzuckern. Die Marken in diesem Bereich heißen Victoza, Ozempic und Rybelsus. Rybelsus ist darüber hinaus das erste Semaglutid-Produkt, das man auch über den Mund einnehmen kann, statt es zu spritzen.

Der Diabetesmarkt ist die Cashcow für Novo Nordisk. Hier wird das meiste Geld verdient bei einer operativen Marge von 41%. Allerdings ist die Abhängigkeit von diesem Markt auch sehr hoch, weshalb Novo Nordisk stark in andere Wirkstoffe investiert.

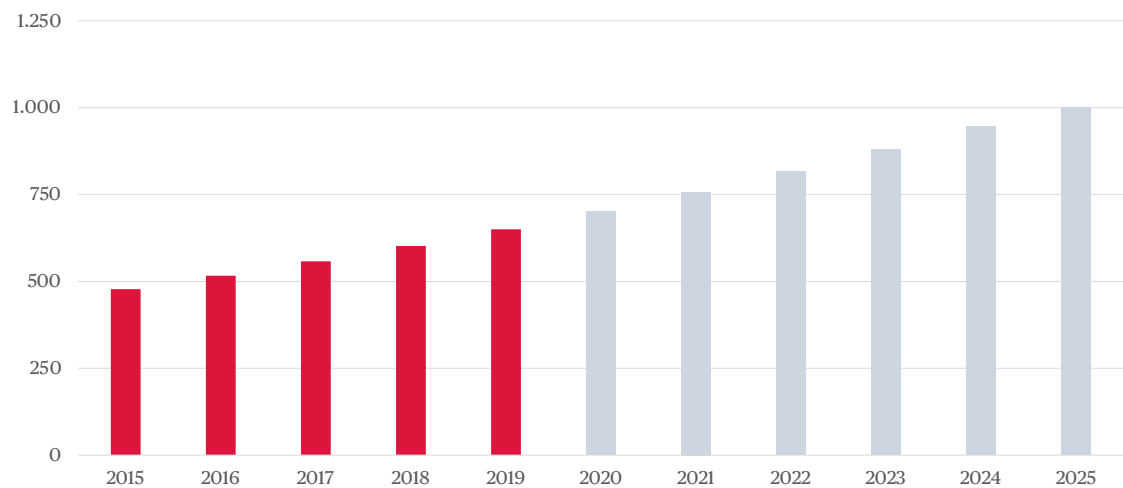
### Fettleibigkeit. Novo Nordisk hat die Formel gegen das Dicksein erfunden

Fettleibigkeit und Diabetes stehen in engem Zusammenhang. Wer fettleibig ist, wird mit deutlich höherer Wahrscheinlichkeit auch Diabetes bekommen. Schon heute gibt es rund 650 Mio. adipöse Menschen auf der Welt. Bis 2025 wird diese Zahl auf 1 Mrd. anwachsen. Durch zunehmenden Wohlstand und weniger Bewegung wird Fettleibigkeit zu einer Krankheit in Ländern mit viel Wohlstand.



## Fettleibigkeit ist eine der häufigsten Erkrankungen der Welt und wächst weiterhin sehr stark über 7% pro Jahr

Menschen mit Fettleibigkeit, in Mio.



Fettleibigkeit ist eine ernstzunehmende Belastung für den Körper. Man gilt als adipös, wenn man einen Body-Mass-Index von über 30 hat, was auf fast 10% der Weltbevölkerung zutrifft (Vergleich: In Deutschland sind 25% der Bevölkerung fettleibig). Adipositas ist auch ohne Diabetes ein Risikofaktor für die Gesundheit der Menschen. Die Wahrscheinlichkeit für Herz-Kreislauf-Erkrankungen, Schlaganfälle oder Krebs ist deutlich erhöht.

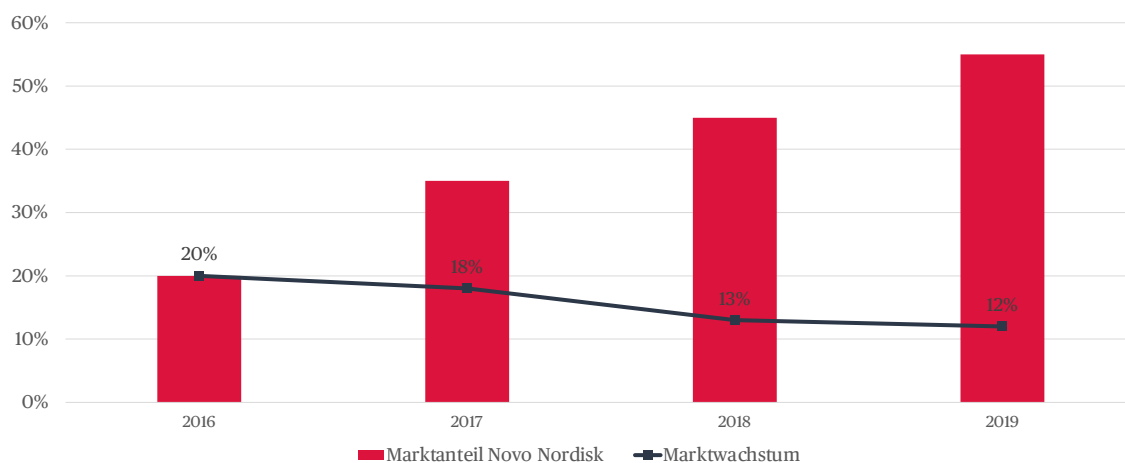
Seit der Zulassung von Semaglutid hat sich gezeigt, dass es neben der Diabetesbehandlung weitere Vorteile hat, Semaglutid zu nehmen:

- Semaglutid reduziert den Hunger und senkt das Körpergewicht
- Semaglutid hilft gegen Herz-Kreislauf-Probleme bei Typ 2 Diabetikern
- Semaglutid steht im Verdacht, gegen Nervenkrankheiten bei Typ 2 Diabetikern zu helfen

In weiteren Studien konnte Novo Nordisk die positive Wirkung von Semaglutid auf das Gewicht anschließend nachweisen. Sie haben einen Wirkstoff gegen die Volkskrankheit Fettleibigkeit gefunden. Mittlerweile ist der Wirkstoff Victoza auch unter dem Namen Saxenda als Medikament gegen Fettleibigkeit zugelassen. Novo Nordisks Marktanteil im Markt für Fettleibigkeitsbehandlung stieg seitdem sehr rasant auf über 50% an.

## Novo Nordisk ist Marktführer im jungen, erst 2 Mrd. USD großen Wachstumsmarkt Fettleibigkeit

Markt für Fettleibigkeitsbehandlung - Marktwachstum und Novo Nordisks Marktanteil in %



Der Markt für Fettleibigkeit ist noch nicht sehr groß. Insgesamt werden weltweit nur 2% der fettleibigen Personen behandelt, was für Novo Nordisk eine riesige Chance ist. Das Marktwachstum liegt bei aktuell rund 10% im Jahr. Viele Gesundheitssysteme werden in der Zukunft erst begreifen, dass die Behandlung von Fettleibigkeit die Kosten anderer, teurer Krankheiten erheblich senken wird. Novo Nordisks Ziel für Saxenda ist, um 15% pro Jahr zu wachsen.

### Biopharma. Novo Nordisk erforscht seltene Krankheiten

Der dritte große Bereich von Novo Nordisk beinhaltet seltene Krankheiten. Hier hat sich Novo Nordisk aktuell vor allem auf Hämophilie und Wachstumsstörungen konzentriert. Das klingt im ersten Moment sehr unlogisch: Diabetes + Wachstumsstörungen? Aber: Wachstumshormone entstehen wie Insulin in der Bauchspeicheldrüse und sind deshalb miteinander verwandt.

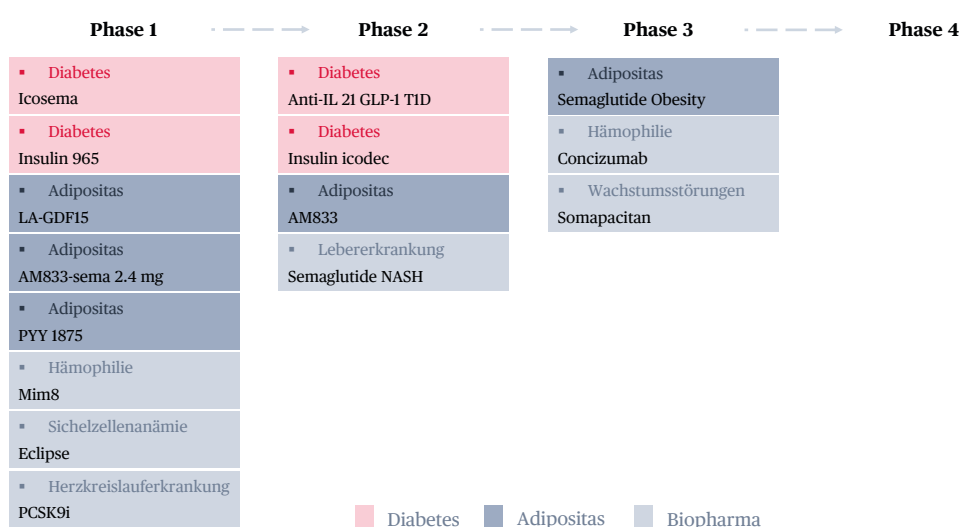
Novo Nordisk erforscht in dieser Sparte seltene Krankheiten, die sich mit biologischen Lösungen behandeln lassen. Das sind keine sehr großen Märkte, aber wenn man einen Wirkstoff gefunden hat, dann wird man zu einem Monopolisten. Bei Novo Nordisk gibt es Synergien zum Diabetesgeschäft und das entsprechende Know-how, weshalb es sich lohnt, in diese Märkte zu gehen. Die operative Marge in diesem Bereich liegt bei 52%.

## Pipeline. Novo Nordisk wird in Zukunft auf neue Märkte setzen

Das Problem von Einprodukt-Unternehmen sind die höhere Risiken. Novo Nordisk diversifiziert deshalb in neue Bereiche außerhalb der Diabetesbehandlung und will dort die Marktführerschaft aufbauen. Novo Nordisk hat zum Beispiel Corvidia Therapeutics von Astra Zeneca dieses Jahr kauft, um sich weiter auf den Herz-Kreislauf zu spezialisieren. Das Herz-Kreislauf-System ist sehr eng mit der Diabetes-Erkrankung verbunden, deshalb ergeben sich hier große Forschungspotentiale für Novo Nordisk. Außerdem baut Novo Nordisk das Wachstumssegment Adipositas weiter aus. Hier steckt viel Potential, weil der Markt immer größer wird und die Behandlung von sehr hohem Übergewicht noch nicht sehr verbreitet ist.




## Novo Nordisk forscht verstärkt im Nicht-Diabetes-Bereich und baut sich ein zweites Standbein auf

Forschungspipeline von Novo Nordisk



Novo Nordisks zukünftige Forschung konzentriert sich mittlerweile stärker auf neue Märkte. Fettleibigkeit soll der neue Wachstumsbringer werden. Außerdem zeigt sich, dass Semaglutide auch gegen andere Krankheiten als Diabetes und Fettleibigkeit helfen können. Bei Herz-Kreislauf-Erkrankungen oder Lebererkrankungen zum Beispiel können positive Ergebnisse erzielt werden. Novo Nordisk erobert langsam aber sicher Zukunftsmärkte, die bisher kaum erschlossen sind.

## Vergleich mit der Konkurrenz

	<b>Novo Nordisk</b>  novo nordisk	<b>Eli Lilly</b> 	<b>Sanofi</b>  SANOFI
Land	Dänemark	USA	Frankreich
Umsatz in USD	18,4 Mrd.	23,0 Mrd.	40,0 Mrd.
EBIT in USD	7,7 Mrd.	6,2 Mrd.	7,5 Mrd.
EBIT-Marge	42%	27%	19%
Umsatzwachstum 5 J.	6,6%	2,6%	1,4%
Marktanteil 2017	29,7%	14,4%	14,5%
Dividende	2,0%	2,0%	3,6%
Fokus	Marktführer für Diabetes, Adipositas, Hämophilie und Wachstumsstörungen. Setzt auf biologische Wirkstoffe statt chemische.	Medikamente für psychische Erkrankungen, Diabetes und Drogenentzug.	Sehr stark diversifiziert. Herz-Kreislauf, zentrales Nervensystem, interne Medizin, Thrombose, Onkologie, Impfstoffe und Diabetes. Zieht sich aus Diabetes zurück.

## Fazit zum Geschäftsmodell: Novo Nordisk setzt auf moderne Krankheiten

Novo Nordisk ist ein Gesundheitsunternehmen mit Fokus auf die modernen Krankheiten Diabetes und Fettleibigkeit. Diese Krankheiten gewinnen leider zunehmend an Relevanz in unserer Zeit und setzen sich immer weiter in den Schwellenländern durch.

Novo Nordisks Umsatz stammt dabei zu 80% aus dem Diabetesbereich, zu 5% aus der Behandlung von Fettleibigkeit und zu 15% von seltenen Krankheiten.

Was die Wirkstoffe von Novo Nordisk besonders ausmacht, ist der biologische Ansatz. Wenn ein Patent ausläuft, dann wird der Markt nicht mit Nachahmerprodukten überflutet. Novo Nordisk hat deshalb kaum Konkurrenz zu fürchten. Die Umsätze sind sehr sicher und die Margen hoch.

Besonders spannend bei Novo Nordisk ist, dass sie in jedem ihrer Märkte die Marktführerschaft haben. Sie schaffen es, attraktive Märkte mit hohen Barrieren zu finden und komplett zu erobern wie kein zweites Unternehmen. So ein Unternehmensgeist bringt ein Unternehmen auch in Zukunft schnell voran.



## **2. Bewertung: Novo Nordisk glänzt mit sehr hoher Qualität und nachhaltigem Wachstum**

Novo Nordisk erreicht die volle Punktzahl im AAQS. Das Unternehmen ist also eines der besten Unternehmen am gesamten Markt. Besonders beeindruckend ist die Eigenkapitalrendite von 75%. Novo Nordisk verdient sehr viel Geld und muss kaum Kapital dafür einsetzen.

# Novo Nordisk

ISIN DK0060534915 WKN AIXA8R Ticker NOVO-B.CO Datum 14.09.2020



**AA Kategorie**

Average Grower

Kaufen, wenn die Wachstumsaussichten intakt sind und die Bewertung im historischen Schnitt liegt.



**Burggraben**

1. Größtes Pharmaunternehmen in der Diabetesbehandlung
2. Marktführer für Medizin gegen Fettleibigkeit
3. Potential durch Erforschung von seltenen Krankheiten



# AlleAktien

novο nordisk



## Kennzahlen

Hauptsitz Dänemark  
Marktkapitalisierung 968 Mrd.  
Gewinn (2019) 39,0 Mrd.  
Gewinn/Aktie (2019) 16,38 DKK  
Kurs 418 DKK  
KGV (2019) 25,5



## Rentabilität

Eigenkapital 57,6 Mrd.  
Eigenkapital (tangible) 51,8 Mrd.  
Capital Employed 40,8 Mrd.  
Eigenkapitalrendite 75,3%  
Dividendenrendite (2020) 2,0%  
ROCE >100%

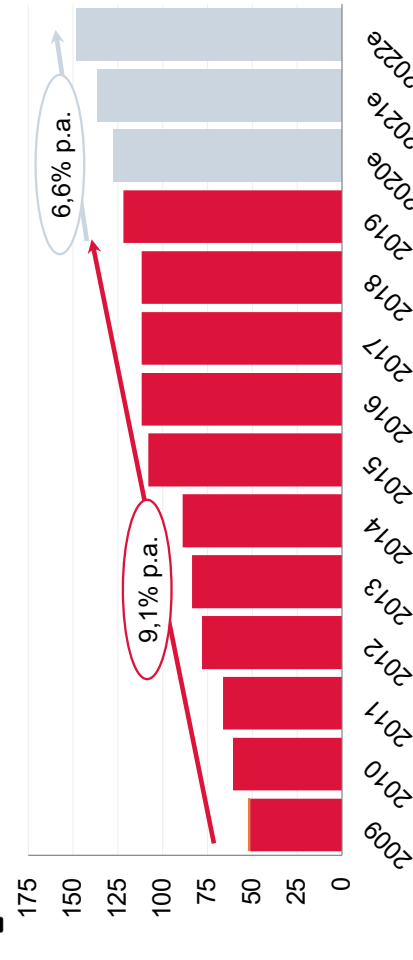


## Risiko

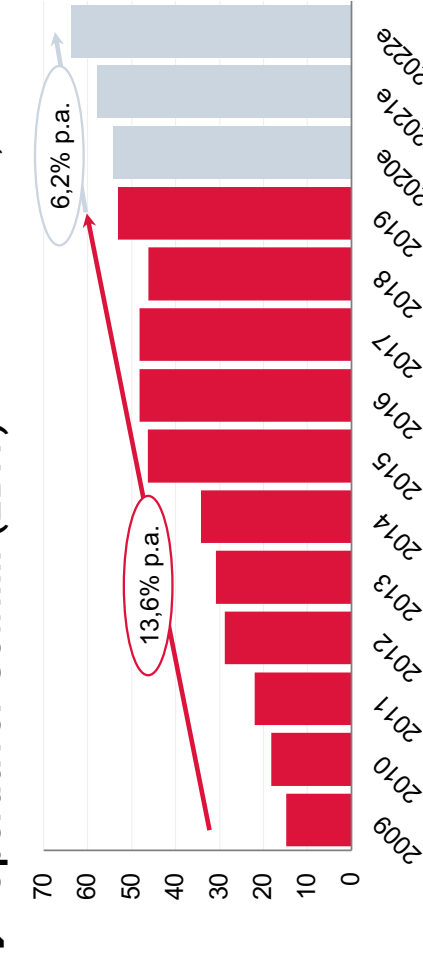
Nettoliiquidität 11,0 Mrd.  
Nettoliiquidität/EBIT 0,21x  
Zinsdeckungsgrad -  
Gewinnkontinuität (10J) 10J  
Drawdown EBIT (10J) -4%  
Drawdown Erholungszeit 2J



## Umsatz



## Operativer Gewinn (EBIT)



## Renditeerwartung

FCF-Rendite 2020e 4,1%  
Wachstum EBITe 6,2%  
Erwartete Rendite 10,3%



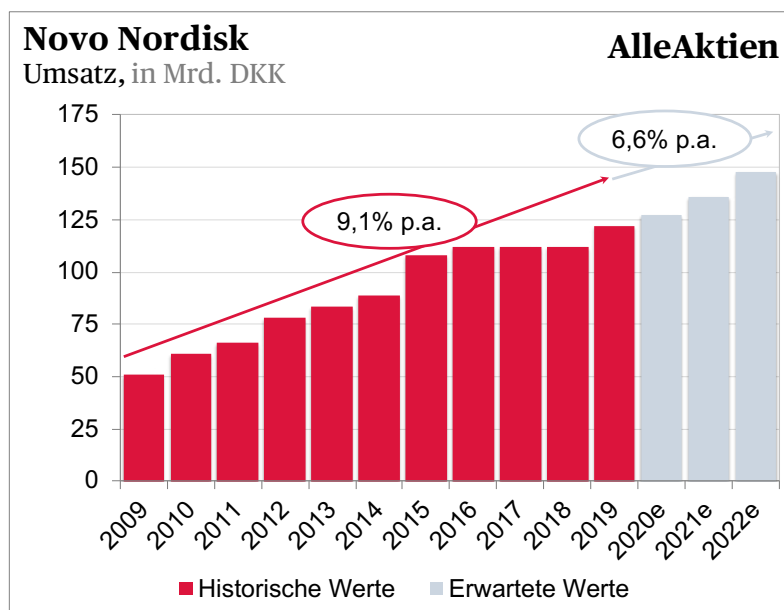
## Bewertung

- Umsatzwachstum (10J) >5%
- Umsatzwachstum (3Je) >5%
- EBIT-Wachstum (10J) >5%
- EBIT-Wachstum (3Je) >5%
- Verschuldung <4xEBIT
- Gewinnkontinuität (10J)
- Drawdown EBIT (10J) <-50%
- Eigenkapitalrendite >15%
- ROCE >15%
- Renditeerwartung >10%

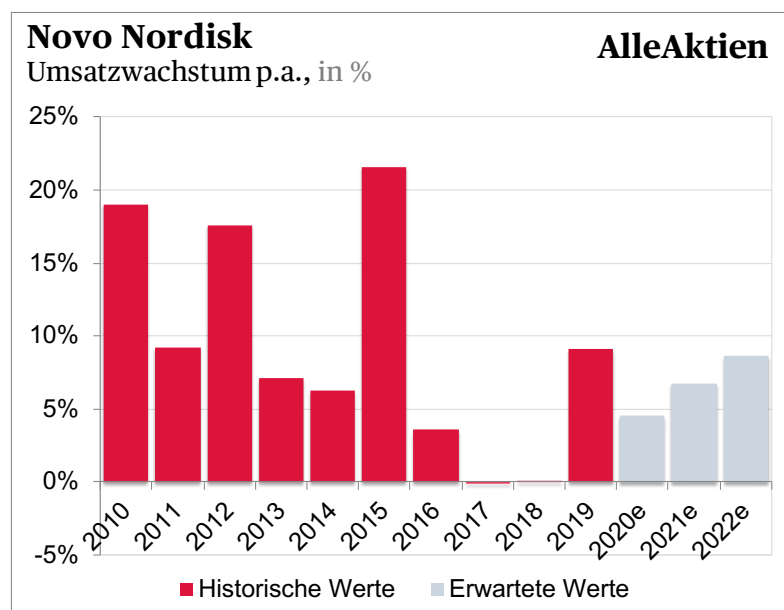
**AlleAktien Qualitätsscore**

# 10 /10

## Umsatzentwicklung: Sehr stabile, wachsende Umsätze

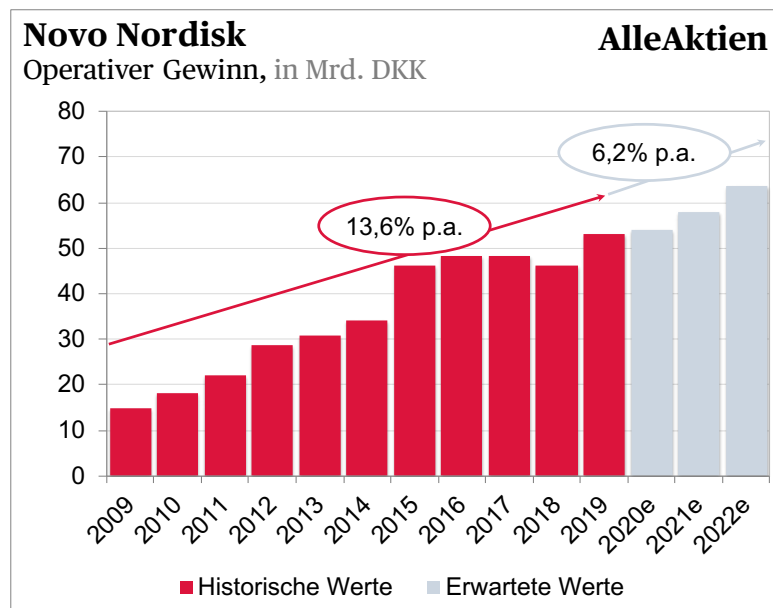


Novo Nordisks Umsatz ist in der Vergangenheit gleichmäßig und schnell angewachsen und kam 2016 zum Halt. Der Grund: Der Diabetes-Markt ist für die Versicherten sehr teuer. Die Versicherungen üben Druck auf Hersteller wie Novo Nordisk aus.

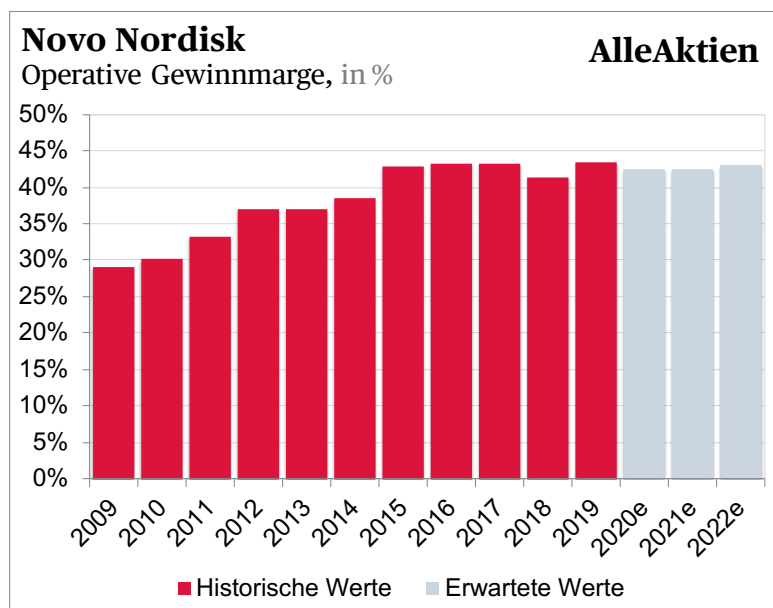


In Zukunft wird Novo Nordisk etwas langsamer mit rund 6% pro Jahr im Umsatz wachsen.

## Gewinnentwicklung: Sehr hohe Marge mit stabilem Wachstum

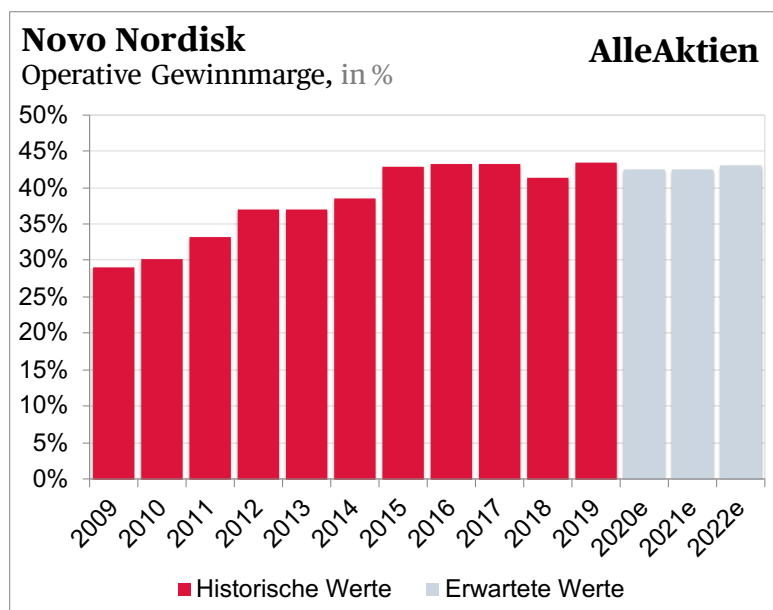


Die operativen Gewinne von Novo Nordisk sind auch sehr gleichmäßig gewachsen und sogar noch schneller als der Umsatz.

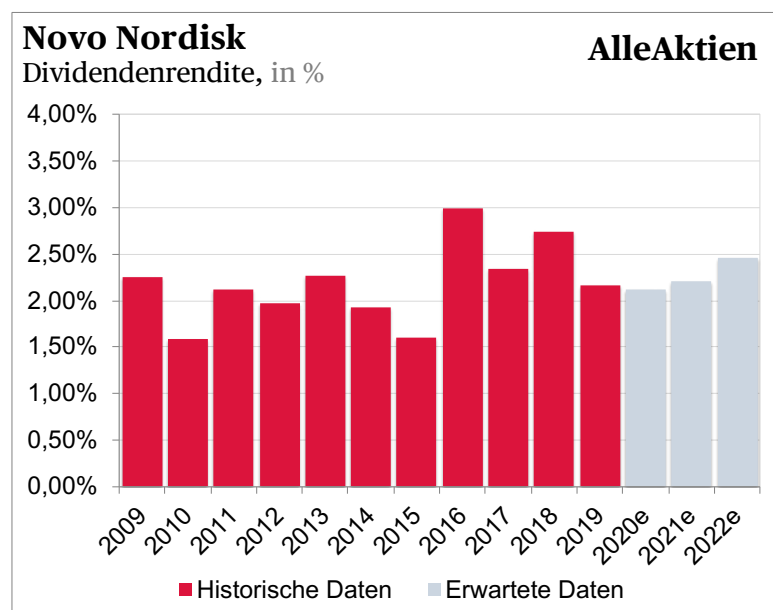


Der Grund für das starke Gewinnwachstum: Novo Nordisk hat es geschafft, die operative Marge von unter 30% auf über 40% zu steigern.

## Dividende: Gutes Einstiegsniveau und attraktives Wachstum



Die Dividende von Novo Nordisk ist sehr gleichmäßig gewachsen und hat den Aktionären viel Freude bereitet. Jedoch wurde das Dividendenwachstum gebremst. Die Gewinne wachsen nicht mehr so schnell wie früher.



Novo Nordisk macht Aktionäre mit einer Dividendenrendite von rund 2% glücklich. Das ist zwar am Anfang noch nicht so viel, aber durch das Dividendenwachstum bekommt man nach 5 Jahren schon 3% Rendite. Leider werden Dividenden in Dänemark mit 27% besteuert und nur 15% davon sind in Deutschland anrechenbar. Die anderen 12%, kann man sich allerdings per Online-Antrag in Dänemark zurückholen

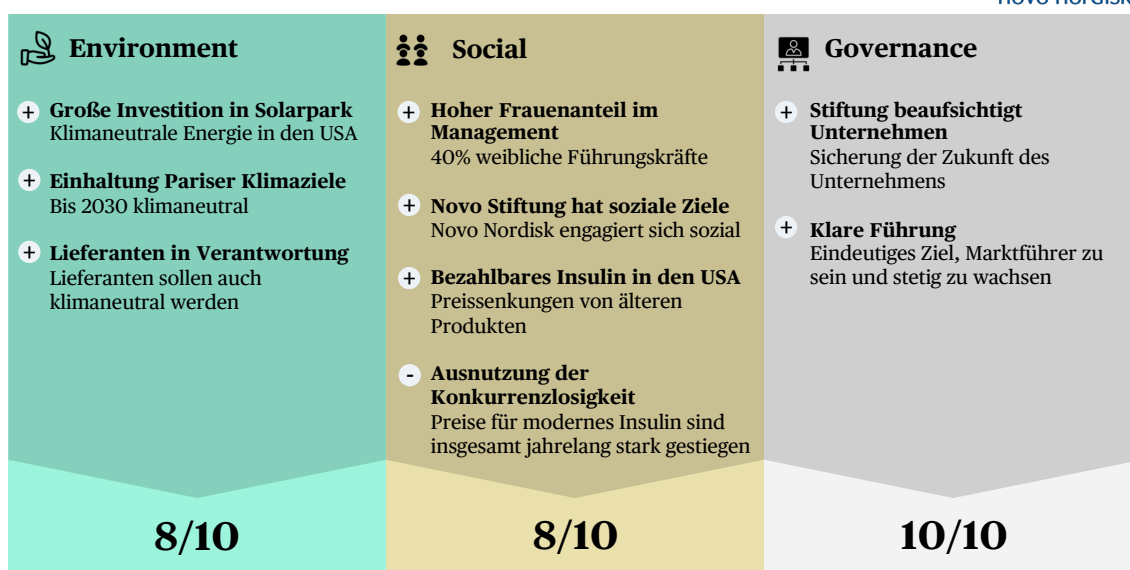
## Bilanzanalyse: Novo Nordisk hat eine lupenreine Bilanz

Novo Nordisks Bilanz ist ein Traum. Keine Schulden, stattdessen sogar Geld auf dem Konto.

Die Gewinne nutzt Novo Nordisk, um sie in die Forschung zu reinvestieren, Dividenden zu zahlen und Aktien zurückzukaufen. Die Ausschüttungsquote liegt bei optimalen 50%. Aktionäre bekommen die Hälfte der Gewinne auf ihr Konto.

## Nachhaltigkeit: Novo Nordisk ist in allen Bereichen sehr nachhaltig

### AlleAktien ESG Score Novo Nordisk



Environment: Umweltbelastung, die durch das Unternehmen entsteht

Social: Arbeitsbedingungen, Diversität und Inklusion innerhalb des Unternehmens

Governance: Wie das Unternehmen geführt wird, sich an die Gesetze hält und versucht die Wünsche aller Beteiligten zu stillen

Novo Nordisk glänzt in der Nachhaltigkeitsanalyse in allen Kategorien. Punktabzug gibt es, weil das Unternehmen sogar noch weiter sein könnte, was Umweltziele angeht und weil die Preis-macht im Insulinmarkt sehr stark ausgenutzt wurde. Die Führung von Novo Nordisk glänzt mit einem klaren Fokus auf die Zukunft des Unternehmens und einem hohen Frauenanteil.

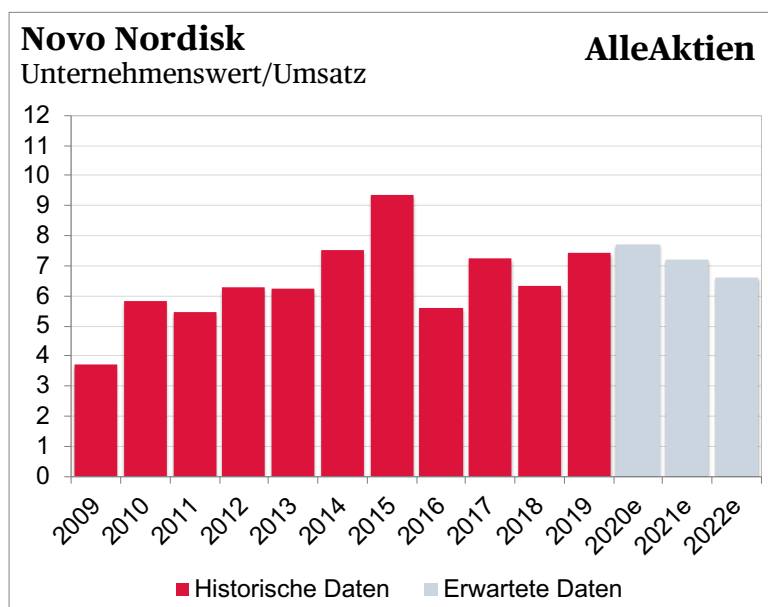
## Bewertung der Aktie: Derzeit unterbewertet?

### 1. Bewertung im historischen Vergleich: Marktkapitalisierung/Gewinn



Auf Basis des Kurs-Gewinn-Verhältnisses (je niedriger, desto günstiger) ist die Novo Nordisk-Aktie fair bewertet. Der Wert für 2020 liegt in etwa auf dem Niveau der historischen Werte.

### 2. Bewertung im historischen Vergleich: Unternehmenswert/Umsatz



Beim Kurs-Umsatz-Verhältnis ist Novo Nordisk etwas teurer, aber der Schein trügt. Die Gewinnmarge ist in der Vergangenheit stark gestiegen. Pro Euro Umsatz wird noch mehr Gewinn erwirtschaftet.

### 3. DCF-Modell (Discounted Cashflow Modell)

Im DCF-Modell (s. folgende Seiten) werden die zukünftigen Gewinne von Novo Nordisk auf ihren heutigen Wert abgezinst. Novo Nordisk ist beim aktuellen Kursniveau von 418 DKK und einer Renditeerwartung von 7% in etwa fair bewertet. Annahmen: Novo Nordisk wächst mit rund 7% pro Jahr durch die attraktiven Zukunftsmärkte und schafft es noch profitabler zu werden.

Das DCF-Modell ist als Excel-Tabelle auf [AlleAktien.de](http://AlleAktien.de) zum Download verfügbar.

### 4. Average Grower nach Peter Lynch

Novo Nordisk ist nach Peter Lynch ein Average Grower (s. folgende Seiten). Die Gewinne wachsen mit einem mittleren Tempo und sehr stabil. Peter Lynch empfiehlt Average Grower dann zu kaufen, wenn die Bewertung unter dem historischen Durchschnitt angekommen ist. Historisch gesehen liegt Novo Nordisk in etwa im Durchschnitt der Historie. Damit ist die Aktie nach Peter Lynch knapp kaufens- bis haltenswert.

### 5. Renditeerwartung in Abhängigkeit vom Einstiegskurs (basierend auf DCF-Modell)

Je geringer der Einstiegskurs, desto höher die erwartete Rendite.

Einstiegskurs	Rendite-Erwartung	Einstiegskurs	Rendite-Erwartung
300 DKK	12,7%	460 DKK	8,0%
340 DKK	11,3%	500 DKK	7,1%
380 DKK	10,1%	540 DKK	6,3%
<b>420 DKK</b>	<b>9,0%</b>		

### 6. Für welchen Anlegertyp eignet sich Novo Nordisk?

Die Novo Nordisk-Aktie eignet sich besonders für Investoren, die ein stabiles, zukunftssicheres Geschäftsmodell im Gesundheitssektor suchen und dort diversifizieren wollen. Novo Nordisk liefert seit Jahren ein gutes Wachstum bei hoher Profitabilität. Das Unternehmen ist zu groß geworden, um nochmal zu einem Fast Grower zu werden, aber es bietet eine gute Dividendenrendite und ein attraktives Gewinnwachstum in Zukunft. In meinen Augen ein echtes Goldnugget im Gesundheitsbereich.

**„In meinen Augen ein echtes  
Goldnugget im Gesundheitsbereich.“**

### **Fazit zur Bewertung: Solide Gesundheits-Aktie mit guter Renditeerwartung**

Novo Nordisk ist eins der besten Unternehmen aus dem gesamten Gesundheitssektor. Tiefer Burggraben, stabiles Wachstum und eine komplett schuldenfreie Bilanz. Die Trends der Zukunft sprechen alle für Novo Nordisks Strategie.

Der AAQS kommt auf die volle Punktzahl, was nochmal die Qualität von Novo Nordisk unterstreicht. Die erwartete Rendite liegt bei 10%.


Im KGV- und KUV-Vergleich ist Novo Nordisk fair bewertet. Nur die DCF-Analyse kommt auf eine geringere Renditeerwartung von rund 7%.

Ich rechne deshalb bei der aktuellen Bewertung von Novo Nordisk mit einer Renditeerwartung von rund 9%. Für so eine Qualität muss man als Investor tiefer in die Tasche greifen, aber langfristig lohnt es sich.


# AlleAktien



Alle Angaben in Mrd. DKK

Fundamental 	Prognose													
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Umsatz, Mrd.	108	112	112	112	122	131	140	149	160	171	183	195	208	222
Umsatz-Wachstum, %		4%	0%	0%	9%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%
EBIT-Marge, %	43%	43%	43%	41%	43%	43%	44%	44%	45%	45%	46%	46%	47%	47%
EBIT	46	48	48	46	53	56	61	66	71	77	83	90	97	104
Gewinn (21% Unternehmenssteuer)	21%					44	48	52	56	61	66	71	77	83

Zinszahlungen werden aus Vereinfachungsgründen nicht berücksichtigt und sind unter den Annahmen des Modells nicht signifikant.

Bewertung 	14. Sep 20	Fairer Wert
	Marktkapitalisierung, Mrd	968
Anzahl Aktien (diluted), Mrd	2,33	2,33
Kurs pro Aktie	418	398
Unterbewertung		-5%
Diskontierungsfaktor	WACC	7%

# Average Grower nach Peter Lynch

# Alle Aktien

## Nicht-Zykliker

Umsätze und Gewinne steigen wie auf Schienen kontinuierlich an  
 → EBIT (operativer Gewinn) fällt nie stärker als 50%

### Slow Grower

- Merkmale**
- Gewinnwachstum <3%
  - Hohe Dividende
  - Kaum Reinvestitionen in das Geschäft

### Strategie

- Kauf, wenn Dividende über historischem Schnitt
- Verkauf nach Kursanstieg
- Risiko: Fallende Gewinne

### Beispiele

- Nestlé
- Innogy
- AT&T

### Average Grower

- Merkmale**
- Gewinnwachstum <10%
  - Burggräben
  - Stetiges Wachstum
  - Mittlere Dividende

### Strategie

- Kauf, wenn Bewertung unter Durchschnitt
- Verkauf, wenn Bewertung über Durchschnitt

### Beispiele

- Henkel
- SAP
- McDonald's

### Fast Grower

- Merkmale**
- Gewinnwachstum >10%
  - Hohe Investitionen in Wachstum
  - Keine/kaum Dividende

### Strategie

- Kauf, solange Wachstum intakt
- Zinsszins mitnehmen (Tenbaggerchance)
- Risiko: Sinkendes Wachstum

### Beispiele

- Netflix
- Amazon
- Salesforce

## Zykliker (für erfahrene Investoren)

Gewinne abhängig von externen Faktoren, z.B. Konjunktur, Rohstoffpreise  
 → Regelmäßig Gewinnschwankungen von >50%

### Typische Zykliker

- Merkmale**
- Wellenförmiges Auf und Ab der Gewinne
  - Gewinnmarge schwankend

### Strategie

- Kauf, bei zyklischem Tief (oft hohes KGV)
- Verkauf, wenn Gewinnmarge am historischen Hoch

### Beispiele

- Daimler
- American Express
- Boeing

### Turnaround

- Merkmale**
- Heftiges, zyklisches Tief
  - Marktwert extrem gering (historisch)

### Strategie

- Gestreut investieren
- Gewinner vervielfachen sich
- Verlierer werden insolvent

### Beispiele

- Infineon (2009)
- RWE (2015)
- JPMorgan (2009)

## Asset-Play (für erfahrene Investoren)

Werttreiber sind ungenutzte Vermögenswerte (sehr selten)  
 → Grundstücke, Beteiligungen, Patente

### Verborgene Werte

#### Merkmale

- Verborgene Werte im Börsenwert nicht enthalten
- Werte sind ungenutzt, nicht erkannt oder werden noch nicht gehoben

### Strategie

- Kauf, wenn Aussicht besteht, dass Werte künftig gehoben werden
- Verkauf, wenn Werte erkannt und gehoben wurden

### Beispiele

- Ferrari (Abspaltung)
- Siemens Healthineers (Abspaltung)
- Microsoft (Einführung Abo, Cloud)



### **3. Risiken:**

## **Wie wahrscheinlich ist es, dass es dem Unternehmen in 10 Jahren besser geht als heute?**

Ich schätze die Wahrscheinlichkeit, dass es Novo Nordisk in 10 Jahren besser geht als heute, auf über 98% ein. Novo Nordisk arbeitet in den Zukunftsmärkten im Gesundheitsbereich und ist in jedem Bereich dort Marktführer. Die Nachfrage nach den Produkten steigt und die Konkurrenz wird sogar weniger. Es gibt trotzdem drei substanzielle Risiken.

#### **Risiko 1: Druck durch das amerikanische Gesundheitswesen**

##### **Risiko:**

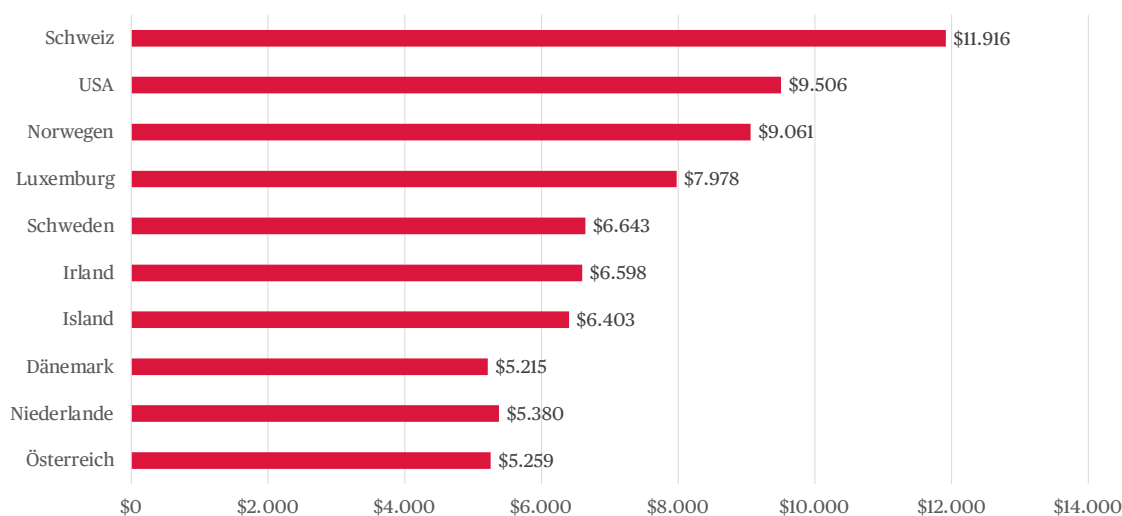
Der größte Markt für Diabetesbehandlungen sind die USA. Dort sind die Ausgaben pro Person sehr hoch. Durch die geringe Konkurrenz im Insulinmarkt haben Unternehmen wie Novo Nordisk, Eli Lilly und Sanofi in der Vergangenheit die Möglichkeit genutzt und die Preise für Insulin immer weiter erhöht. In den USA machen sich Politik, Krankenversicherungen und Apotheken stark gegen zu hohe Medikamentenpreise. Es könnte passieren, dass die Preise reguliert werden.

### **Einschätzung: Hohes Risiko**

Der amerikanische Gesundheitsmarkt ist ein sehr heißes Eisen. Der Frust in der Bevölkerung ist extrem hoch durch die Zweiklassengesellschaft. Selbst Präsident Trump spricht sich gegen die hohen Medikamentenpreise aus. Der amerikanische Gesundheitsmarkt ist aber auch sehr komplex und kann nicht von heute auf morgen umgebaut werden. Novo Nordisk selbst geht mit gutem Beispiel voran und reduziert die Preise älterer Diabetes-Produkte, um nicht ins Visier zu geraten. So können sie ihre modernen Wirkstoffe weiterhin sehr teuer verkaufen und vielleicht sogar den Markt vergrößern, indem ärmere Bevölkerungsschichten zu Kunden werden.

## **Die Behandlungskosten für Diabetiker sind recht hoch – was gut für Novo Nordisk ist**

Gesundheitsausgaben je Diabetikerkrankten 2019, USD



In den USA möchte man nicht Diabetiker sein. Die Kosten für die Produkte sind überdurchschnittlich hoch.

## **Risiko 2: Transplantation von Bauchspeicheldrüsen**

### **Risiko:**

Novo Nordisks Burggraben beruht darauf, dass es sehr wenige Unternehmen gibt, die Insulin herstellen können und immer mehr Menschen Diabetes bekommen. Wenn es aber möglich wird, Bauchspeicheldrüsen wieder funktionsfähig zu machen oder (künstliche) Bauchspeicheldrüsen zu transplantieren, dann gibt es langfristig keine Nachfrage mehr nach Novo Nordisks Produkten.

### **Einschätzung: Mittleres Risiko**

Man sieht im Diabetesmarkt schon, wie schwierig es ist, ein Hormon zu kopieren. Ein so komplexes Organ wie die Bauchspeicheldrüse zu produzieren, ist eine Entwicklung, die noch viele Jahre dauern wird. Novo Nordisk als Spezialist für Diabetes hat bis dahin viel Zeit, zu reagieren und selbst diesen Markt für sich zu erobern. Das nächste große Problem ist die Transplantation von Bauchspeicheldrüsen. Dieser Eingriff ist mit hohen Risiken verbunden. Er wird bisher nur bei sehr schweren Fällen von Diabetes Typ 1 durchgeführt.



### **Risiko 3: Die Gesellschaft wird immer gesünder**

#### **Risiko:**

Es gibt weltweit einen großen Trend zu gesunder Ernährung und Bewegung. Wenn die Menschen nicht mehr übergewichtig werden, wird die Anzahl an Diabetikern immer weniger und Novo Nordisks Wachstum bricht ein.

#### **Einschätzung: Geringes Risiko**

Den Trend zur Gesundheit gibt es seit einigen Jahren und gleichzeitig gibt es einen Trend zur ungesunden Lebensweise. Die Anzahl an Fitness-Youtubern und Fast-Food-Restaurants ist über die letzten Jahre stetig gestiegen, weil es zwei parallel wachsende Märkte sind. Dann kommen auch noch die Schwellenländer dazu. In Asien steigen viele Menschen in die Mittelschicht auf. Der Konsumhunger ist gigantisch. McDonald's, KFC, Domino's und Starbucks treffen total den Geschmack der Leute. Das Zeitalter des Fast Foods hat dort jetzt erst begonnen.



## 4. Fazit: Ein Goldnugget im Gesundheitssektor

Novo Nordisk verdient sein Geld mit Diabetes (80%), Fettleibigkeit (5%) und seltenen Krankheiten (15%). Sie erforschen verschiedene Wirkstoffe für diese Krankheiten auf biologischer Basis, die praktisch unkopierbar sind und schützen sich dadurch vor Konkurrenten.

Die Märkte, in den Novo Nordisk aktiv ist, sind die Megatrends im Gesundheitsbereich: Fettleibigkeit und Diabetes sind Leiden, die viele Leute beschäftigen und langfristig die Gesundheit erheblich beeinträchtigen. Novo Nordisk ist in all seinen Märkten der Marktführer mit mindestens 30% Marktanteil. Den Wachstumsmarkt für Fettleibigkeits-Wirkstoffe haben sie praktisch sogar selbst erschaffen. Die Forschung von Novo Nordisk konzentriert sich in Zukunft verstärkt auf Bereiche abseits von Diabetes, um von diesem Markt weniger abhängig zu werden.

Novo Nordisks Umsatz und Gewinn sind über die letzten Jahre sehr stabil gewachsen. In Zukunft wird es etwas langsamer vorangehen, aber Novo Nordisk kommt immer noch auf 6 bis 7% Wachstum pro Jahr. Das alles bei einer operativen Marge von über 40% und einer schuldenfreien Bilanz.

Im AlleAktien Qualitätsscore erreicht Novo Nordisk die Höchstpunktzahl. Das schaffen nur die allerbesten Qualitätsunternehmen der ganzen Welt. Im historischen Durchschnitt ist die Aktie aktuell fair bewertet. Im DCF-Modell kommt sie jedoch nur auf 7% Rendite-Erwartung.

Meiner Meinung nach ist die Aktie aktuell noch knapp kaufenswert. Ich erwarte eine Rendite von 9%. Der Grund: Es gibt selten Geschäftsmodelle, die so sicher sind und vom Coronavirus 0% getroffen wurden. Für so ein gutes Geschäftsmodell kann man auch eine etwas geringere Rendite akzeptieren. Novo Nordisk ist das ideale Unternehmen, um sich im Gesundheitsbereich zu diversifizieren und von den Megatrends der Zukunft zu profitieren.

*Aufrichtige Grüße,*

*Michael C. Jakob*



## Michael C. Jakob, Partner

Gründer von AlleAktien. Studium von Informatik und Management am KIT, ETH Zurich, Massachusetts Institute of Technology. Zuvor in der Strategie beim Vermögensverwalter UBS sowie der Managementberatung McKinsey&Company.

# Warum AlleAktien?

[AlleAktien.de](https://alleaktien.de) ist die Plattform von Aktionären für Aktionäre. Wir bieten dir hochwertige Unternehmensanalysen und langfristige Investment-Ideen. Die von verschiedenen Autoren hochgeladenen Aktienanalysen helfen dir dabei, kaufenswerte Aktien zu finden. Außerdem lernst du die Unternehmen und deren Geschäftsmodelle genau kennen. Dadurch kommst du in die Lage, fundierte Anlageentscheidungen zu treffen. Das hilft dir, Kursänderungen zu verstehen und zu deinem Vorteil zu nutzen.

Die umfassende und zentrale Berichterstattung auf [AlleAktien.de](https://alleaktien.de) macht es für dich leichter als jemals zuvor, deinen Unternehmen zu folgen. Dafür ist nicht mehr die zeitraubende und quälende Suche auf vielen Seiten notwendig. Alle Analysen auf [AlleAktien.de](https://alleaktien.de) sind seriös und es wurde eine tiefe Recherche betrieben. Oder um es in einem Satz zu sagen:

**Du findest alle Aktienanalysen und langfristigen Investment-Ideen auf einer Plattform, damit du zum erfolgreichen Aktionär wirst.**

# Tiefgehende Aktienanalysen

 **DANAHER** Danaher Aktienanalyse – Der Alles-Optimierer.  
Wird die Aktie dem Hype gerecht?

[alleaktien.de/danaher-aktienanalyse-der-alles-optimierer-wird-die-aktie-dem-hype-gerecht/](https://alleaktien.de/danaher-aktienanalyse-der-alles-optimierer-wird-die-aktie-dem-hype-gerecht/)

**Medtronic** Medtronic Aktienanalyse: #1 in Medizintechnik -  
Herstellung von Beatmungsgeräten - Aktie kaufen?

[alleaktien.de/medtronic-aktienanalyse-1-in-medizintechnik-herstellung-von-beatmungsgeraeten-aktie-kaufen/](https://alleaktien.de/medtronic-aktienanalyse-1-in-medizintechnik-herstellung-von-beatmungsgeraeten-aktie-kaufen/)

 **FRESENIUS** Fresenius Aktienanalyse: Aktie fast 50% unter  
Allzeithoch, Wachstum intakt. 15% Rendite p.a.?

[alleaktien.de/fresenius-aktienanalyse-aktie-fast-50-unter-allzeithoch-wachstum-intakt-15-rendite-p-a/](https://alleaktien.de/fresenius-aktienanalyse-aktie-fast-50-unter-allzeithoch-wachstum-intakt-15-rendite-p-a/)

 **SIEMENS Healthineers** Siemens Healthineers Aktienanalyse:  
Medizintechnik Made in Germany  
- Weltmarktführer

[alleaktien.de/siemens-healthineers-aktienanalyse-medizintechnik-made-in-germany-weltmarktfuehrer/](https://alleaktien.de/siemens-healthineers-aktienanalyse-medizintechnik-made-in-germany-weltmarktfuehrer/)