



Johnson & Johnson

Johnson & Johnson Aktienanalyse

09. APRIL 2023



WIR LIEBEN AKTIEN

JAN FUHRMANN
ADRIAN ROGL

JOHNSON & JOHNSON - KAUFCHANCE IM PHARMASEKTOR?

Johnson & Johnson macht derzeit durch negative Schlagzeilen auf sich aufmerksam. Dem Pharmakonzern wird vorgeworfen wissentlich Babypflegeprodukte verkauft zu haben, in denen Asbest nachgewiesen wurde. In den USA sieht sich der Konzern deshalb mit Zehntausenden Klagen konfrontiert. Nun will das Unternehmen das Thema aus der Welt schaffen und bietet den Klägern 8,9 Mrd. USD als Entschädigung an. Sollte dies akzeptiert werden, könnte dies der Aktie Auftrieb geben.

ÜBERSICHT

WKN / ISIN	853260/US4781601046
Branche	Gesundheitswesen
Einordnung (Peter Lynch)	Slow Grower
Fundamentales WLA-Rating	9/10
Technisches WLA-Rating	7/10
Porters Burggraben-Rating	18/25
Marktkapitalisierung	430,10 Mrd. USD
Dividendenrendite	2,74 %
KGV	23,97
Firmensitz	New Brunswick (USA)
Gründungsjahr	1886
Mitarbeiter	155.800

AUTOREN



Jan Fuhrmann
Head of Research

"If you're not failing, you're not pushing your limits, and if you're not pushing your limits, you're not maximizing your potential." - Ray Dalio



Adrian Rogl
Geschäftsführer

Risiko entsteht dann, wenn Investoren nicht wissen, was sie tun.

Johnson & Johnson

Aktienanalyse

NYSE: JNJ

KURZPORTRAIT

Johnson & Johnson gehört zu den weltweit größten Pharma-Konzernen und hat sich über viele Jahrzehnte hinweg am Markt etabliert. Das Portfolio umfasst ein breites Spektrum an medizinischen Geräten, Pharmazeutika und Verbraucherprodukten.

Die starke Markstellung spiegelt die Aktie in Form eines Aufwärtstrends wider, der seit über 50 Jahren anhält, und gleichzeitig hat sich der Konzern auch den Status eines Dividendenkönigs erarbeitet.

Ein Dividendenkönig wie Johnson & Johnson erhöht seit mindestens 50 Jahren kontinuierlich die Dividende, sodass die Aktionäre von stetig steigenden Ausschüttungen profitieren. Darüber hinaus erscheint die Dividendenrendite mit knapp 3,00 % sehr attraktiv.

Die Analyse bezieht sich auf den Kenntnisstand unserer Recherche vom 08.04.2023.

Inhaltsverzeichnis

1. DAS UNTERNEHMEN	6
Historie	6
• Vorgeschichte	
• Wendepunkt	
• Gründung von Johnson & Johnson	
• Weg zur modernen Medizin	
• Erweiterung des Portfolios	
• Great Depression	
• Börsengang und Expansion	
Credo und Nachhaltigkeit	9
• Credo	
• Nachhaltigkeit	
Aktionärsstruktur	13
Geschäftsmodell	14
• Einleitung	
• Consumer Health	
• (Janssen) Pharmaceutical	
• MedTech	
Burggraben	17
• Einleitung	
• Porters Five Forces	
Geschäftsführung	20
2. FUNDAMENTALE ANSICHT	21
Kennzahlen	21
• Umsatz	
• EBT und Konzerngewinn	
• Margen	
• Gewinn- und Verlustrechnung	
Dividendenpolitik und Aktienrückkäufe	27
Historische Kennzahlen	28
• KUV	
• KGV	
• KOCV	
Einordnung nach Peter Lynch	30
Fundamentales Wir Lieben Aktien-Rating	31

3. KONKURRENZVERGLEICH UND BRANCHENANALYSE	32
Allgemeine Infos über die Branche	32
• Einordnung nach dem GICS	
• Einleitung in die Branchenanalyse	
• Übersicht: Pharma-Sektor	
• Zukunftstrends der Pharmabranche	
• Konkurrenzvergleich der Pharmakonzerne	
Überblick über die Konkurrenz	39
• Kennzahlen	
• Entwicklung des fairen Werts	
• Performance seit 10 Jahren	
4. CHANCEN UND RISIKEN	41
Chancen	41
• Erfolgreiche Forschung (1)	
• Digitalisierung und Anpassungsfähigkeit (2)	
Risiken	44
• Schwächung aufgrund von Klagen (1)	
• Auslaufende Patente (2)	
5. UNSERE BEWERTUNG	48
• Eigenkapitalkosten	
• Bilanzanalyse	
• Bewertungsszenarien und -modelle	
• Unsere Einschätzung	
6. TECHNISCHE ANSICHT	53
Charttechnische Trendeinordnung	53
• Übersicht	
• Langfristig	
• Mittelfristig	
• Kurzfristig	
• Aussicht	
Technisches Wir Lieben Aktien-Rating	57
Marktsymmetrie	58
Systematisches Risiko	60
7. FAZIT	61
Allgemein	61
Meinungen der Team-Mitglieder	63

1. Das Unternehmen

HISTORIE

Vorgeschichte

Die Gründungsgeschichte von Johnson & Johnson geht zurück bis ins Jahr 1861. Damals begann in Amerika ein Bürgerkrieg, welcher mehr als 720.000 Menschen das Leben kostete. Doch die meisten Soldaten starben nicht direkt an ihren Verletzungen, sondern durch Infektionen und Krankheiten nach der Behandlung dieser. Gerade Infektionen entstanden mehrheitlich bei Amputationen von Gliedmaßen durch unreine Utensilien und Übertragung durch Ärzte, Personal und anderen Patienten.

Robert Wood Johnson erfuhr damals durch seine dienenden Brüder, James und Edward, aus erster Hand von den dort herrschenden Bedingungen. Er selbst war mit 16 Jahren noch zu jung und wurde nicht eingezogen. Robert Johnson's Interesse am Gesundheitswesen wurde geweckt und er begann eine Ausbildung in der Apotheke Wood & Tittamer, geführt durch die Familie mütterlicherseits. Damals ging die Arbeit eines Apothekers deutlich über das Herausgeben von Medizin hinaus, die Kunden gingen als erstes zur Apotheke und ließen sich beraten, bevor sie einen Arzt aufsuchten. Medikamente wurden mehrheitlich in Apotheken vor Ort hergestellt.

Während der Ausbildung lernte Robert, wie man medikamentöse Pflaster herstellte, was den Grundstein für sein erstes Business legte. Die Firma nannte sich Seabury & Johnson und wurde zusammen mit George Seabury im Jahr 1873 in New York City gegründet. Sie expandierten rasant und schnell wurde Seabury & Johnson zur weltweit bekanntesten Marke für medikamentöse Pflaster.

Wendepunkt

Robert Johnson besuchte 1876 die erste Weltausstellung, welche zur Feier des 100. Unabhängigkeitstags der USA in Philadelphia stattfand. Dort lernte Johnson den Arzt Dr. Joseph Lister kennen, welcher seine radikale und neue antiseptische Chirurgie vorstellte. Johnson war einer der wenigen, die von Lister's Ansatz überzeugt waren.

Gründung von Johnson & Johnson

Inspiriert durch Lister's Methoden entschied sich Robert Johnson 1886, die Zusammenarbeit mit Seabury zu beenden und gemeinsam mit seinen Brüdern Edward und James Johnson, Johnson & Johnson zu

gründen. Sie entwickelten die ersten in Massen produzierten sterilen Operationsutensilien.

Die drei Brüder gaben ein beeindruckendes Team ab. Robert hatte den unternehmerischen Scharfsinn und die Expertise im Produktdesign. Edward's Stärke lag im Bewerben der Produkte. James war ein talentierter Ingenieur, welcher neuartige Maschinen entwarf.

Weg zur modernen Medizin

Die Johnson Brüder erkannten schnell, dass das Entwickeln von sterilen Utensilien alleine nicht ausreichte – sie mussten den Ärzten auch zeigen, wie sie in der Praxis zu verwenden waren. So veröffentlichten sie 1888 den Leitfaden „Moderne Methoden der antiseptischen Wundbehandlung“. Mittels reisender Verkäufer verteilte sich der Leitfaden schnell in der ganzen USA und wurde von den meisten Ärzten in den Alltag aufgenommen. Die Produkte von Johnson & Johnson wurden auf der letzten Seite beworben, wodurch die Verkaufszahlen deutlich gesteigert werden konnten.

Erweiterung des Portfolios

Während des Ersten Weltkrieges verließ sich das U.S. Militär auf die sterilen Produkte von Johnson & Johnson. Die Produkte wurden verwendet, um verletzte Soldaten zu behandeln und Infektionen während Gefechten in schlammigen Gräben zu verhindern. Am Ende des Krieges brach die globale Grippepandemie aus. Die Grippeimpfung gab es damals noch nicht, so half Johnson & Johnson mit einer Epidemie-Maske aus. Die Maske verhinderte die Verbreitung der Viren und half so die Pandemie etwas zu dämpfen.

Auch im Zweiten Weltkrieg wurde sich erneut auf Johnson & Johnson Produkte verlassen. Dieses Mal ging es darum, die Soldaten im Südpazifik gegen zahlreiche Krankheiten, übertragen durch Insekten, zu schützen. So erfand der Konzern ein Plastiknetz, welches für Zelte und Hütten verwendet wurde.

Nach den Weltkriegen passte das Unternehmen die Erfindungen an, um auch der Zivilbevölkerung zu helfen. Weiterhin expandierte Johnson & Johnson in den Bereich der pharmazeutischen Arzneimittel.

Great Depression

Während der großen Depression 1930, war Johnson & Johnson bestimmt, die Mitarbeiter bei der Arbeit zu halten. Robert Wood Johnson II, der Sohn des Mitgründers und neuer Präsident, ging einen Schritt weiter und erhöhte die Löhne, reduzierte die Arbeitszeit und erschuf neue Jobs um noch mehr Menschen und deren Familie durch die Krise zu helfen. Johnson schrieb, dem damaligen Präsidenten der

USA Franklin D. Roosevelt, einen Brief und forderten nach einem Bundesgesetz, welches die Löhne erhöhen und die Arbeitszeit für alle amerikanischen Arbeiter reduzieren sollte.

Börsengang und Expansion

1944 ging Johnson & Johnson an die Börse und wurde an der NYSE unter dem Ticker JNJ gelistet.

1959 akquirierten sie Cilag Chemie in der Schweiz und McNeil Laboratories in den Vereinigten Staaten. 1961 folgte Janssen Pharmaceutica in Belgien. Gegründet durch Dr. Paul Janssen, wessen innovativen Methoden die Industrie der pharmazeutischen Arzneimittel maßgeblich änderte und zur Entdeckung einiger neuer Medikamente führte.

Ende des 20. Jahrhunderts erweiterte Johnson & Johnson ihr Portfolio durch die Entwicklung von modernen Diagnosetests für HIV und Hepatitis A, B und C.

CREDO UND NACHHALTIGKEIT

Credo

Die Verantwortung von Johnson & Johnson liegt primär bei den Patienten, Ärzten und Krankenschwestern, Eltern und allen anderen, die ihre Produkte und Dienstleistungen in Anspruch nehmen. Das Unternehmen setzt sich kontinuierlich dafür ein, einen Mehrwert zu schaffen, Kosten zu senken und angemessene Preise zu halten. Dabei ist es von großer Bedeutung, die Aufträge der Kunden schnell und präzise auszuführen, um ihre Bedürfnisse zu erfüllen. Johnson & Johnson strebt zudem danach, seinen Geschäftspartnern die Möglichkeit zu geben, faire Gewinne zu erzielen.

Die Firma hat sich dazu verpflichtet, ihren Mitarbeitern gegenüber weltweit Verantwortung zu tragen. Dabei legen sie großen Wert auf ein integratives Arbeitsumfeld, in dem jeder Mitarbeiter als Individuum betrachtet wird und seine Vielfalt und Würde respektiert wird. Die Entlohnung soll fair und angemessen sein und die Arbeitsbedingungen sicher und sauber. Die Gesundheit und das Wohlbefinden der Mitarbeiter sind von großer Bedeutung und sollen durch die Förderung von Familien- und persönlichen Verpflichtungen unterstützt werden. Mitarbeiter sollen sich frei fühlen, Vorschläge und Beschwerden vorzubringen und gleiche Beschäftigungs-, Entwicklungs- und Aufstiegschancen erhalten.

Die Firma Johnson & Johnson sieht sich auch in der Verantwortung in den Bereichen, in denen sie tätig sind, zur Gesundheit und zum Wohlbefinden der Gemeinschaften beizutragen. Wohltätigkeitsorganisationen, die Bildung und Gesundheit verbessern wollen, werden gefördert.

Eine weitere Verantwortung von Johnson & Johnson liegt bei ihren Aktionären. Um ihnen eine angemessene Rendite zu bieten, arbeiten sie nach dem Prinzip, einen soliden Gewinn zu erzielen und mit neuen Ideen zu experimentieren. Dabei setzen sie auf kontinuierliche Forschung und innovative Programme, um für die Zukunft zu investieren und Rücklagen für schlechte Zeiten zu bilden.

Globale Gesundheitsgerechtigkeit fördern

Johnson & Johnson engagiert sich weltweit in der Bekämpfung von Gesundheitsproblemen wie COVID-19, Antibiotikaresistenzen, Tuberkulose und HIV. Das Unternehmen strebt nach globaler Gesundheitsgerechtigkeit und möchte durch globale Zugangspläne sicherstellen, dass bedürftige Menschen Zugang zu Lösungen haben, die Leben retten, Patienten heilen und Krankheiten verhindern.

Johnson & Johnson arbeitet auch daran, die Gesundheitssysteme zu

stärken, indem es sich auf unterversorgte Gemeinschaften konzentriert und die Lücken in der Personalausstattung im Gesundheitswesen angeht. Das Ziel ist eine gesündere Zukunft für die am stärksten unterversorgten Bevölkerungsgruppen der Welt. Die Ziele sind:

- Erstellung globaler Zugangspläne für alle relevanten F&E-Pipeline-Produkte von Johnson & Johnson Global Public Health und Janssen Infectious Diseases & Vaccines bis 2025.
- Bis 2030 soll das Johnson & Johnson Center für Gesundheitspersonal Innovation im Rahmen seiner Bemühungen, die Gesundheitssysteme weltweit gestärkt werden. Dabei sollen mindestens eine Million Krankenschwestern, Hebammen und Gemeindegesundheitshelfer mit Fähigkeiten, Werkzeugen und Wachstumsmöglichkeiten ausgestattet und gefördert werden.

Befähigung der Mitarbeiter

Die globale Belegschaft wird von Johnson & Johnson als einer der größten Trümpfe angesehen, da sie unterschiedliche Fähigkeiten, regionale und branchenspezifische Erfahrungen, Hintergründe, Rassen, ethnische Zugehörigkeiten, Geschlechter und andere einzigartige Merkmale widerspiegelt. Es wird betont, dass das Unternehmen sich weiterhin verpflichtet fühlt, eine Kultur zu pflegen, die die Vielfalt begrüßt, Gleichberechtigung fördert und Integration unterstützt. Der anhaltende Erfolg des Unternehmens hängt davon ab, dass den Mitarbeitern die Möglichkeit gegeben wird, ihr Bestes zu geben und dabei sie selbst zu sein. Das Unternehmen bietet umfassende Programme für Gesundheit und Wohlbefinden an, die sich auf psychische Gesundheit und Belastbarkeit konzentrieren, um das Ziel zu erreichen, die gesündeste Belegschaft zu haben. Durch die Schaffung einer Organisation, in der sich die Menschen wohlfühlen und zugehörig fühlen, möchten sie einen Beitrag zum Wohlstand der Gesellschaft leisten. Die Ziele bis 2025 lauten:

- Der Anteil von Frauen in Führungspositionen soll auf 50 % steigen.
- Ein Anteil von 35 % ethnischer/rassischer Vielfalt in Führungspositionen in den USA soll erreicht werden.
- Der Anteil an schwarzen und afroamerikanischen Mitarbeiter in Führungspositionen in den USA soll um 50 % gesteigert werden.

Fortgeschrittene Umweltgesundheit

Johnson & Johnson betont als führendes Unternehmen in der Gesundheitsbranche, dass die Gesundheit des Planeten untrennbar mit der Gesundheit des Menschen und der Gemeinschaft verbunden ist. Deshalb bündelt das Unternehmen seine Ressourcen, Fachwissen

und Einflussmöglichkeiten, um einen positiven Einfluss auf die Gesundheit des Planeten zu nehmen und gleichzeitig die Widerstandsfähigkeit des Unternehmens für zukünftige Generationen zu sichern. Das Unternehmen verpflichtet sich, den ökologischen Fußabdruck seiner Geschäftstätigkeit, Produkte und Wertschöpfungskette kontinuierlich zu verbessern. In diesem Zusammenhang hat das Unternehmen bereits in den letzten Jahrzehnten Fortschritte bei der Reduzierung des CO₂-Fußabdrucks erzielt und setzt sich jetzt zum Ziel, auf 100 % erneuerbaren Strom umzustellen und seine weltweite Geschäftstätigkeit CO₂-neutral zu gestalten. Darüber hinaus zielt das Unternehmen darauf ab, vorgelagerte Emissionen durch die Einbeziehung seiner Lieferanten zu reduzieren. Johnson & Johnson ist sich bewusst, dass seine Möglichkeiten, positive Veränderungen voranzutreiben, über seine Wertschöpfungskette hinausgehen. Aus diesem Grund arbeitet das Unternehmen mit Partnern zusammen, um globalen Herausforderungen wie dem Klimawandel und der gesundheitlichen Chancengleichheit zu begegnen. Die Ziele bis 2030 sind:

- Erreichen von Kohlenstoffneutralität für den eigenen Betrieb.
- Reduzierung der vorgelagerten Wertschöpfungskette um 20 % gegenüber 2016.

Führen mit Verantwortlichkeit und Innovation

Johnson & Johnson betont seine Verantwortung gegenüber seinen Stakeholdern und dem Vertrauen, das es sich kontinuierlich verdienen muss. Das Unternehmen verpflichtet sich zu ethischem und wertebasiertem Verhalten in allen Bereichen seines Geschäfts und stellt sicher, dass seine Mitarbeiter und Lieferanten die geltenden Gesetze, Vorschriften und internen Standards einhalten.

Die Patientensicherheit hat für Johnson & Johnson oberste Priorität und wird in jeder Phase der Produktentwicklung, Herstellung, Lieferkette und Vermarktung berücksichtigt. Das Unternehmen legt Wert auf ethische Standards in allen Märkten, in denen es tätig ist, und hat globale Datenschutzrichtlinien sowie strenge Kontrollen für Datenschutz, Datensicherheit und Cybersicherheit eingeführt. Johnson & Johnson verpflichtet sich auch, seine Verantwortung für Menschenrechte in der gesamten Wertschöpfungskette zu erfüllen.

Johnson & Johnson hat eine Governance-Struktur und Prozesse eingerichtet, die den Bedürfnissen seiner Aktionäre und anderer Stakeholder dienen und eine Kultur der Verantwortlichkeit im gesamten Unternehmen fördern. Insgesamt scheint Johnson & Johnson seinen Verpflichtungen gegenüber den Interessengruppen

und den ethischen Standards sehr ernst zu nehmen.

Johnson & Johnson setzt sich für verantwortungsvolle Geschäftspraktiken ein, die klare Ziele und Erwartungen fördern und Innovationen unterstützen. Die Fähigkeit zu innovieren ist eine treibende Kraft für den Fortschritt der Menschheit und trägt zum Aufbau einer integrativen Gesellschaft bei. Um den langfristigen Erfolg des Unternehmens sicherzustellen, investiert Johnson & Johnson in interne Forschungs- und Entwicklungsprojekte sowie in spezialisierte Innovationszentren, Start-up-Inkubationszentren, strategisches Risikokapital und Geschäftsentwicklung. Digitales Gesundheitswesen und Data Science werden in fast allen R&D-Bereichen genutzt, um innovative Lösungen für die gesamte Bandbreite der Gesundheitsversorgung zu entwickeln und den Nutzen für die Patienten zu maximieren. Wissenschaftliche Erkenntnisse, Datenanalyse, neue Technologien und umfassende Zusammenarbeit sind Schlüsselfaktoren, die bei dem Aufbau innovativer Lösungen berücksichtigt werden.

AKTIONÄRSSTRUKTUR

Unter den Top 10 Aktionären von Johnson & Johnson befinden sich bekannte Fonds Manager und Investmenthäuser. Unter anderem The Vanguard Group, Capital Research & Management, SSgA Funds Management und BlackRock Fund Advisors. The Vanguard Group hat mit 9,07 % die größte Position an Johnson & Johnson. SSgA Funds Management liegt mit 5,46% ebenfalls über der 5% Marke. Die restlichen Top 10 Aktionäre halten Anteile im Bereich von 1-2%.

GESCHÄFTSMODELL

Einleitung

Im Jahr 2022 war Johnson & Johnson gemessen am Umsatz der drittgrößte Pharmakonzern der Welt. Insgesamt arbeiten mehr als 152.000 Menschen für das Unternehmen oder seine Tochtergesellschaften. Das Geschäftsmodell besteht im Wesentlichen in der Herstellung, dem Vertrieb und der Erforschung einer breiten Palette von Produkten im Bereich der Gesundheitsfürsorge. Der Konzern ist in nahezu allen Ländern der Welt aktiv. Zu den Kunden zählen Krankenhäuser, Ärzte, der Einzelhandel und Endverbraucher.

Das Geschäft von Johnson & Johnson gliedert sich in drei Bereiche: Consumer Health, Pharmaceuticals und MedTech. Der Bereich Consumer Health soll demnächst als eigenständiges Unternehmen ausgegliedert werden. Die Ausgliederung und der entsprechende Börsengang sollen bis spätestens November 2023 abgeschlossen sein. Es handelt sich um die größte Umstrukturierung des Unternehmens seit 135 Jahren. Die im Vergleich zur Konkurrenz eher schwache Sparte Consumer Health soll dadurch neue Wachstumsimpulse erhalten.



Abb. 1: Die Sparten von Johnson & Johnson im Überblick

Consumer Health

Das Segment Consumer Health umfasst eine breite Palette von Produkten für die persönliche Gesundheitspflege. Es geht um die Entwicklung, Produktion und den Vertrieb von Pflegeprodukten, Hygieneartikeln und nicht-verschreibungspflichtigen Arzneimitteln. In Zukunft sollen die Marken hier noch intensiver vorangetrieben werden,

unter anderem durch den Spin-Off dieses Segments, über den wir bereits oben geschrieben haben. Die Kunden sind hier direkt die Endverbraucher.

Dabei werden Bereiche abgedeckt wie Hautpflege/Schönheit, Wundpflege, Frauengesundheit, Babypflege oder Mundgesundheit. In Deutschland bekannte Produkte und Marken sind bspw. die Tampons der Marke o.b., die Mundspülung Listerine, Penaten-Creme oder auch das Shampoo Regaine, welches gegen Haarausfall wirken soll.

Insgesamt verfügt die Consumer Health Sparte über 23 weltbekannte Marken und bedient damit mehr als 1.2 Milliarden Kunden. Global sind mehr als 19.000 Mitarbeiter, alleine für diese Sparte aktiv. In Deutschland hat die Sparte Standorte in Wuppertal, Berlin und Neuss. Die Zahl der Beschäftigten in Deutschland beläuft sich auf 750.

Consumer Health von Johnson & Johnson




 Grafik: eigene Darstellung
Quelle: Johnson & Johnson Inc.

Abb. 2: In Deutschland bekannte Marken der Sparte Consumer Health

(Janssen) Pharmaceutical

Das Pharmasegment von Johnson & Johnson konzentriert sich auf verschreibungspflichtige Medikamente und Therapien. Ziel ist es, innovative Therapien zu entwickeln, die Krankheiten heilen, Schmerzen lindern und Leben verlängern. Bei der Entwicklung arbeitet Johnson & Johnson mit strategischen Partnern zusammen (z. B. auch mit Firmen wie Medpace oder Icon). Entstanden ist die Sparte durch die Übernahme des belgischen Unternehmens Janssen Pharmaceutica, unter dessen Namen Johnson & Johnson auch heute noch firmiert.

Der Konzern konzentriert sich auf folgende Therapiegebiete Immunologie (z. B. rheumatoide Arthritis, Psoriasis-Arthritis,

entzündliche Darmerkrankungen und Schuppenflechte), Infektionskrankheiten (z. B. HIV/ AIDS), Neurowissenschaften (z. B. Stimmungsstörungen und Schizophrenie), Onkologie (z. B. Prostatakrebs, hämatologische Erkrankungen, Lungen- und Blasenkrebs), Herz-Kreislauf- und Stoffwechselerkrankungen (z.B. Thrombose, Diabetes und Makuladegeneration) und Lungenhochdruck (z.B. pulmonale arterielle Hypertonie).

Zu den wichtigsten Produkten zählen REMICADE (Wirkstoff: Infliximab), ein Medikament zur Behandlung immunvermittelter Entzündungskrankheiten; SIMPONI (Wirkstoff: Golimumab), ein subkutan zu verabreichendes Therapeutikum für Erwachsene z. B. mit STELARA (Wirkstoff Ustekinumab), ein Medikament für Erwachsene und Kinder mit mittelschwerer bis schwerer Plaque-Psoriasis oder REZOLSTA (Wirkstoff Darunavir/Cobicistat), ein antiretrovirales Medikament zur Behandlung des humanen Immundefizienz-Virus (HIV-1). Dies ist nur eine kleine Auswahl der erfolgreichsten Medikamente, die Liste ist noch viel länger. Allein in Deutschland hat Johnson & Johnson seit 2014 16 Medikamente auf den Markt gebracht. Die Weltgesundheitsorganisation (WHO) stuft 18 Medikamente von Johnson & Johnson als unentbehrlich ein. Im Jahr 2020 wurden in Deutschland mehr als 885.000 Patienten mit verschreibungspflichtigen Arzneimitteln dieser Sparte behandelt. Die Arzneimittel dieses Segments werden direkt an Einzelhändler, Großhändler, Distributoren und Krankenhäuser vertrieben.

MedTech

Im Bereich Medtech (Medizintechnik) vertreibt, entwickelt und produziert Johnson & Johnson eine Vielzahl medizinischer Produkte und Technologien. Diese kommen in verschiedenen medizinischen Fachbereichen wie Chirurgie, Orthopädie, Diabetes, Augenheilkunde oder Herz-Kreislauf zum Einsatz. In enger Partnerschaft arbeitet das Unternehmen direkt mit seinen Kunden zusammen, um klinische Ergebnisse zu verbessern und die Effizienz von Krankenhäusern zu steigern. Drei Tochtergesellschaften gehören zu diesem Segment: DePuy Synthes, Ethicon und Animas.

Johnson & Johnson verkauft jährlich rund 90 Mio. medizintechnische Produkte. Weltweit beschäftigt das Segment über 80.000 Mitarbeiter. Zu den Innovationen gehören modernes Nahtmaterial, chirurgische Instrumente, orthopädische Implantate (z. B. künstliche Gelenke), kardiovaskuläre Diagnostik und Therapie, Infektionsprävention, rekonstruktive und ästhetische Chirurgie sowie Kontaktlinsen.

BURGGRABEN

Einleitung

Johnson & Johnson bezeichnet sich selbst als „größtes und am breitesten aufgestellte Unternehmen für Gesundheitsprodukte weltweit“. In Anbetracht der Umsätze und Gewinne des Gesundheitskonzerns sowie des äußerst umfassenden Produktportfolios, welches wir im Abschnitt zum Geschäftsmodell thematisiert haben, ist diese Bezeichnung durchaus zutreffend. In diesem Zusammenhang ist ebenfalls hervorzuheben, dass mehr als 70,00 % der Erlöse von Johnson & Johnson Produkten entstammen, welche den größten oder zweitgrößten Marktanteil besitzen.

Außerdem wollen wir an dieser Stelle die Innovationskraft von Johnson & Johnson hervorheben. Denn die Historie des Unternehmens zeichnet sich durch die kontinuierliche Entwicklung und Markteinführung neuer Produkte aus. Ungefähr ein Viertel der aktuellen Erlöse entstammt Produkten, welche innerhalb der letzten fünf Geschäftsjahre eingeführt wurden. Diese Entwicklung soll sich zukünftig fortsetzen, denn die Unternehmensführung prognostiziert, dass allein bis 2025 über 50 neuartige Therapiemöglichkeiten entwickelt werden können.

Porters Five Forces

Nachstehend die Branchenstrukturanalyse nach Michael E. Porter. Diese dient der Einordnung von externen Kräften, welche auf die Unternehmen einer Branche einwirken. Unsere Skala reicht hierbei von 0 bis 5. Je besser Johnson & Johnson aufgestellt ist, desto höher ist die Punktzahl, welche wir vergeben.

Rivalität unter bestehenden Wettbewerbern	2/5	Johnson & Johnson ist zwar als größter Gesundheitskonzern mit starker Positionierung in den meisten seiner Absatzmärkte einzuordnen, dennoch ist die Rivalität unter bestehenden Mitbewerbern nicht zu vernachlässigen. Als Beispiel sind in diesem Zusammenhang Unternehmen wie Pfizer, Merck, Bristol-Myers Squibb oder Roche zu nennen, welche auch über breite Produktportfolios sowie gute Forschungs- und Entwicklungseinrichtungen verfügen. Daher vergeben wir für diese externe Kraft nur 2 von 5 Punkte.
---	-----	--

Bedrohung durch neue Wettbewerber	4/5	<p>Die Bedrohung durch neue Wettbewerber ist hingegen als niedrig einzuordnen. Denn Johnson & Johnson und die bestehenden Mitbewerber verfügen über zahlreiche Patente sowie Marken, denen viele Abnehmer seit vielen Jahren ihr Vertrauen schenken, was den Markteintritt erheblich erschwert. Des Weiteren muss eine hohe Menge an finanziellen Mitteln in die Forschung und Entwicklung investiert werden, Beziehungen zu Lieferanten und u. U. Auftragsfertigern aufgebaut werden und vieles mehr. Dementsprechend existieren verhältnismäßig hohe Eintrittsbarrieren.</p>
Verhandlungsmacht der Lieferanten	4/5	<p>Johnson & Johnson bezieht verschiedene Rohmaterialien, welche für die Herstellung der Endprodukte benötigt werden von mehreren Lieferanten, ein Großteil der Produktion wird vom Unternehmen derweil in 89 Fabriken selbst durchgeführt. Die Verhandlungsmacht der Lieferanten stufen wir aufgrund der folgenden Faktoren als niedrig ein: Erstens ist Johnson & Johnson aufgrund der Größe für die meisten Zulieferer als attraktiver Kunde einzustufen und zweitens ist die Unternehmensführung der Ansicht, dass eine vorübergehende Nichtverfügbarkeit einzelner Rohstoffe keine wesentliche Beeinträchtigung des Geschäfts nach sich ziehen würde.</p>
Verhandlungsmacht der Kunden	3/5	<p>Nach eigenen Angaben nutzen mehr als 1 Mrd. Menschen die Produkte von Johnson & Johnson täglich. Dementsprechend besitzen einzelne Abnehmer keinen nennenswerten Einfluss auf das Geschäft des Gesundheitskonzerns. Für die Verhandlungsmacht der Kunden spricht hingegen, dass die Lösungen von Johnson & Johnson in vielen Fällen keine Lock-in-Effekte ermöglichen und häufig mit Produkten der Konkurrenz ohne</p>

Verhandlungs-
macht der
Kunden 3/5

Wechselkosten ersetzt werden können. Daher erachten wir 3 von 5 Punkte für diese externe Kraft als angemessen.

Bedrohung
durch
Ersatzprodukte 5/5

Mit seinen Produkten bedient Johnson & Johnson verschiedene Teilbereiche des Gesundheitsmarktes, welcher in Zukunft voraussichtlich an Bedeutung gewinnen wird. Es ist zwar nicht auszuschließen, dass konkurrierende Unternehmen in den kommenden Jahren geeignete Ersatzprodukte für einzelne Lösungen von Johnson & Johnson entwickeln, aufgrund des diversifizierten Produktportfolios sowie der innovationsreichen Historie des Unternehmens stufen wir die Bedrohung dennoch als äußerst gering ein.



Abb. 3: In Porters Burggraben-Rating erzielt Johnson & Johnson 18 von 25 Punkte.

GESCHÄFTSFÜHRUNG

Joaquin Duato

2022 wurde Duato zum CEO ernannt, zuvor war er stellvertretender Vorsitzender des Exekutivkomitees, wo er die strategische Richtung für die Sektoren Pharmazeutika und Consumer Health vorgab und sowohl die Informationstechnologie als auch die globale Lieferkette überwachte. Während der COVID-19-Pandemie leitete er die schnelle Umstellung des Unternehmens, um die Gesundheit der Mitarbeiter zu schützen. Weiterhin kümmerte er sich um die Aufrechterhaltung der globalen Lieferkette, sodass die Medikamente und die Produkte des Unternehmens die Patienten in Not rechtzeitig erreichen konnten. Noch davor war Duato der Worldwide Chairman für Pharmaceuticals bei Johnson & Johnson.

Durch Duato verstärkte sich die Nutzung von KI-Systemen und maschinellem Lernen bei Johnson & Johnson. Dadurch änderte sich die Art und Weise, wie die komplexesten Herausforderungen im Gesundheitswesen angegangen werden.

Duato ist ein spanischer und US-amerikanischer Staatsbürger, hat einen MBA von der ESADE in Barcelona, Spanien und einen Master of International Management an der Thunderbird School of Global Management in Phoenix, Arizona, USA.

Duato erhielt als CEO bei Johnson & Johnson ein Grundgehalt von 1,50 Mio. USD und zusätzlich eine Leistungsprämie in Höhe von 2,39 Mio. USD. Weiterhin erhielt er noch langfristige Leistungsprämien in Höhe von 15,99 Mio. USD.



Abb. 4: Joaquin Duato

2. Fundamentale Ansicht



Aktienfinder

Die Prognosen aus diesem Abschnitt werden vom **Aktienfinder** zur Verfügung gestellt.

KENNZAHLEN

Umsatz

Entwicklung

Die Erlöse von Johnson & Johnson steigen langfristig sehr gleichmäßig an und sind verhältnismäßig selten rückläufig, denn während der Gesundheitskonzern im Verlauf der meisten Geschäftsjahre die Preise für seine Produkte tendenziell senkt, können höhere Absatzvolumen generiert werden, welche die niedrigeren Preise mehr als kompensieren. So konnten auch im vorliegenden Zeitraum zwischen 2018 und 2020 minimale Zuwächse verbucht werden. In 2021 wurde mit 13,55 % ein ungewöhnlich starker Umsatzsprung verzeichnet, welcher mit den folgenden Faktoren zu begründen ist:

- Einführung der Impfung gegen COVID-19
- hohes Wachstum von Arzneimitteln im Bereich der Onkologie
- Rückkehr der Nachfrage sowie Einführung neuer Produkte im Bereich der Chirurgie
- positive Währungseffekte

Mit einem Zuwachs im niedrigen einstelligen Bereich kehrte Johnson & Johnson in 2022 auf den langfristigen Pfad der Umsatzentwicklung zurück. Nicht zu vernachlässigen ist allerdings, dass die Erlöse des Unternehmens unter einem starken US-Dollar zu leiden hatten, da ca. die Hälfte der Einnahmen außerhalb der USA generiert werden. Dementsprechend ergibt sich für die vergangenen fünf Geschäftsjahre ein durchschnittliches Wachstum i. H. v. 3,86 %.

Auch in den kommenden Geschäftsjahren ist davon auszugehen, dass die Einnahmen des Gesundheitskonzerns leicht anwachsen werden. Demnach soll Johnson & Johnson innerhalb der nächsten drei Jahre die Marke von 100,00 Mrd. USD überschreiten können. Für 2025 prognostizieren die Analysten Erlöse i. H. v. 102,92 Mrd. USD, womit sich ein durchschnittlicher Anstieg um 2,72 % ergeben würde.

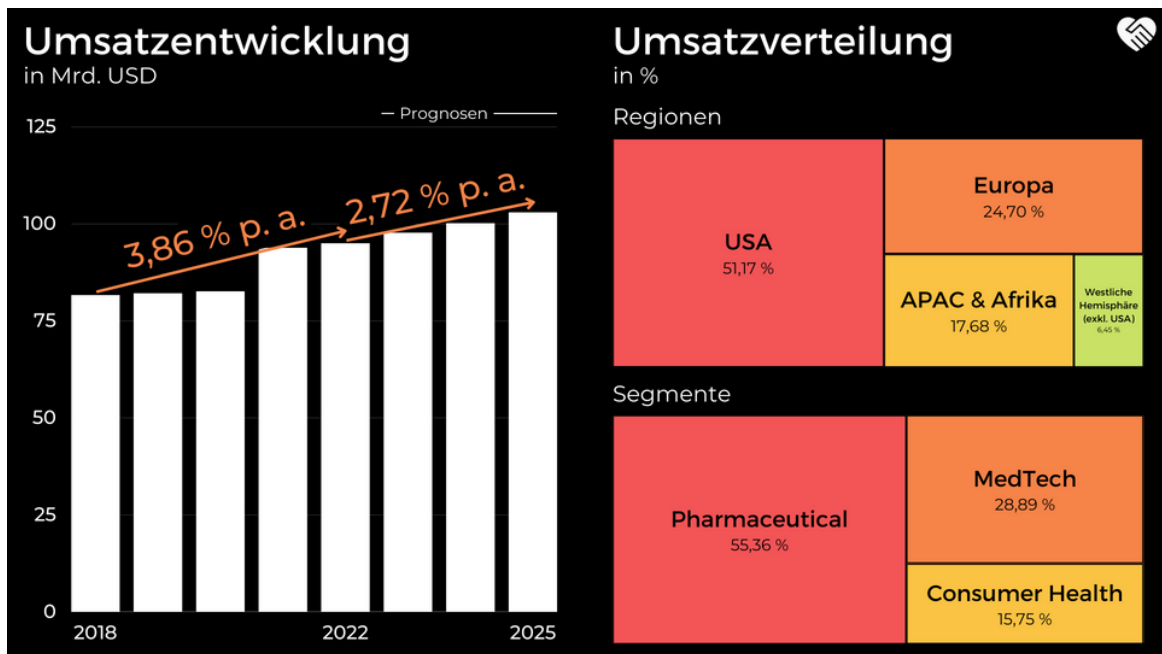


Abb. 5: Umsatzentwicklung und -verteilung

Umsatzverteilung nach Segmenten

Das operative Geschäft von Johnson & Johnson kann in die drei übergeordneten Segmente untergliedert werden, welche wiederum aus verschiedenen Untersegmenten bzw. Produktkategorien bestehen und wir zuvor bereits ausführlich beschrieben haben.

Der mit Abstand wichtigste, wachstumsstärkste und gleichzeitig profitabelste Geschäftsbereich des Gesundheitskonzerns trägt den Namen Pharmaceutical und umfasst die Vermarktung zahlreicher Produkte vorwiegend im Bereich der Immunologie, Infektionskrankheiten, Neurowissenschaft und Onkologie. Der Umsatzanteil konnte in den vergangenen Jahren fast kontinuierlich ausgebaut werden und belief sich in 2022 auf 55,36 %.

An zweiter Stelle folgt das MedTech-Geschäft. Das Portfolio dieses Segments ist äußerst diversifiziert und beinhaltet verschiedene Lösungen für die Chirurgie und Orthopädie. Allerdings erreichte der Geschäftsbereich schon in 2013 seinen bisherigen Umsatzrekord und verzeichnet seitdem stagnierende bis leicht sinkende Erlöse. Der Umsatzanteil belief sich zuletzt auf immerhin 28,89 %.

Auch innerhalb des Consumer Health-Segments, welches zum Jahresende abgespalten werden soll, ist Johnson & Johnson äußerst breit aufgestellt und vertreibt Produkte unter vielen bekannten Marken. Doch auch hier konnten in den letzten 15 Jahren keine Zuwächse mehr erreicht werden, sodass der Umsatzanteil tendenziell rückläufig ist und derzeit 15,75 % beträgt.

Umsatzverteilung nach Regionen

Johnson & Johnson verwendet eine eher ungewöhnliche Umsatzverteilung nach Regionen. Mit etwas mehr als 50,00 % stehen die Vereinigten Staaten als Heimatland des Konzerns an erster Stelle. Die restliche westliche Hemisphäre, worunter sämtliche Länder in Nord- und Südamerika außer den USA zusammengefasst werden, war für 6,45 % der Einnahmen verantwortlich.

Bei einer Betrachtung verschiedener Absatzmärkte werden für gewöhnlich Europa und Afrika als ein Wirtschaftsraum zusammengefasst. Johnson & Johnson weist die europäischen Erlöse hingegen allein stehend aus. In 2022 belief sich der Umsatzanteil auf fast ein Viertel.

Dafür werden der asiatisch-pazifische Raum sowie Afrika zusammengefasst. Seit vielen Geschäftsjahren beläuft sich der entsprechende Umsatzanteil auf knapp unter 20,00 %.

EBT und Konzerngewinn

Johnson & Johnson weist, wie die meisten der wichtigsten Mitbewerber, in den Geschäftsberichten kein operatives Ergebnis aus. Demnach können sich insbesondere bei den Prognosen der kommenden Geschäftsjahre je nach Finanzwebsite starke Unterschiede ergeben. Um eine Vergleichbarkeit der Kennzahlen, sowohl im historischen Kontext als auch im Vergleich zur Konkurrenz gewährleisten zu können, greifen wir in dieser Analyse auf den Vorsteuergewinn (EBT) zurück.

Im Wesentlichen entwickelten sich die Vorsteuergewinne und die Konzerngewinne von Johnson & Johnson im vorliegenden Zeitraum im Gleichschritt. Während die Erlöse bis 2020 marginal gesteigert werden konnten, waren die Ergebnisse leicht rückläufig, was sich mit höheren Forschungs- und Entwicklungsausgaben im Bereich des MedTech-Segments sowie für die Entwicklung des Impfstoffs gegen COVID-19 begründen lässt. Der Rückgang der Nettoergebnisse fiel vergleichsweise gering aus, da Johnson & Johnson von einer niedrigeren Steuerbelastung profitieren konnte.

Während der Umsatzsprung in 2021 auch in deutlich höhere Gewinne umgemünzt werden konnte, verzeichnete Johnson & Johnson im vergangenen Geschäftsjahr erneut einen Rückgang, welcher in erster Linie auf Kosten bezüglich des geplanten Spin-offs des Consumer Health-Segments sowie mit einmaligen Aufwendungen im Zusammenhang mit dem Ausstieg aus der Herstellung von COVID-19-Impfstoffen zurückzuführen ist. Dennoch liegen die Wachstumsraten

der betrachteten Kennzahlen mit 4,82 % bzw. 4,07 % pro Jahr oberhalb des Umsatzwachstums.

In den kommenden Geschäftsjahren ist anhand der Analystenschätzungen davon auszugehen, dass sich die Gewinne von Johnson & Johnson analog zu den Erlösen entwickeln werden. Aufgrund der niedrigen Ausgangsbasis in 2022 ergeben sich prognostizierte Wachstumsraten im hohen einstelligen bzw. niedrigen zweistelligen Bereich.

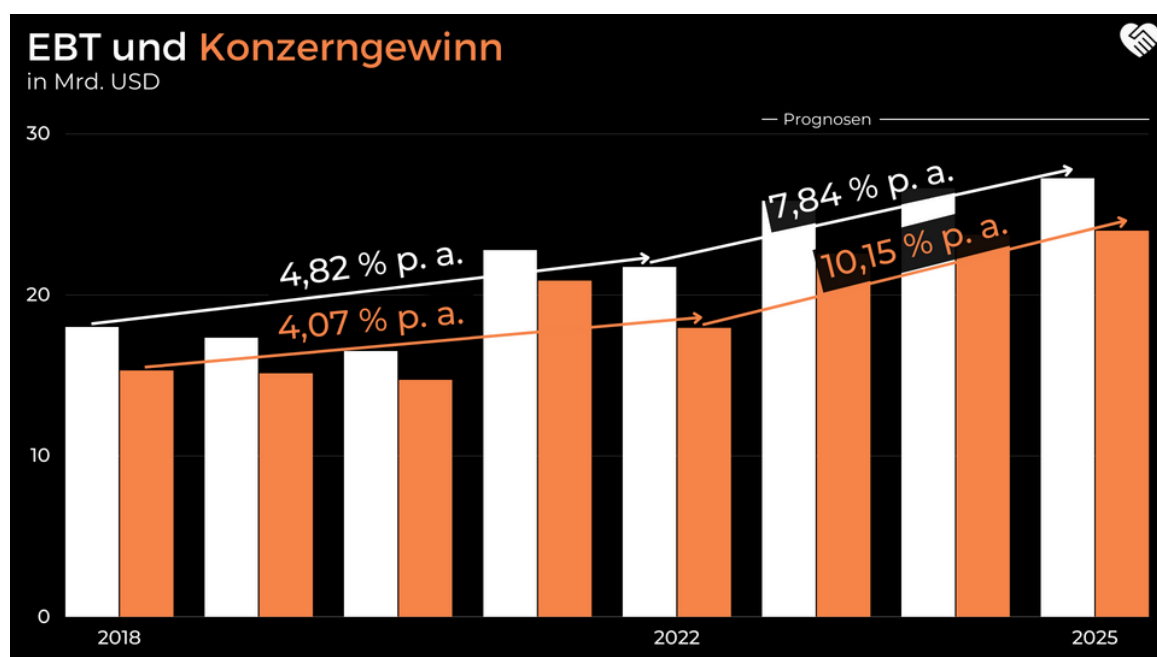


Abb. 6: EBT- und Konzerngewinnentwicklung

Margen

In 2022 beliefen sich die Umsatzkosten von Johnson & Johnson auf 31,09 Mrd. USD und setzten sich in erster Linie aus Aufwendungen für den Bezug von Rohmaterialien sowie den Vergütungen einzelner Mitarbeiter zusammen. Somit ergibt sich eine Bruttomarge i. H. v. 67,26 %, welche in den letzten Geschäftsjahren zwar marginal sank, insgesamt jedoch recht stabil ist.

In Folge der beschriebenen Schwankungen der Ergebnisse von Johnson & Johnson zwischen 2018 und 2022 ergab sich eine eher unstetige Entwicklung der Gewinnspannen. Demnach waren sowohl die EBT als auch die Nettomarge bis 2020 zunächst rückläufig. Der überproportionale Umsatzanstieg in 2021 führte hingegen zu einem schlagartigen Sprung der Margen, da die operativen Aufwendungen gleichzeitig nur unterdurchschnittlich angestiegen sind. Im vergangenen Geschäftsjahr hatte Johnson & Johnson mit den erläuterten, einmaligen Belastungen zu kämpfen, welche einen

leichten Einbruch herbeiführten. Daher bewegten sich die Gewinnspannen innerhalb des betrachteten Zeitraums insgesamt kaum vom Fleck.

Die Analysten erwarten derzeit, dass Johnson & Johnson im laufenden Geschäftsjahr an die Margen aus 2021 anknüpfen kann und neue Rekordwerte erreichen wird. Demnach könnte sich die Vorsteueremarge auf 26,45 % belaufen und in den darauffolgenden Jahren auf diesem Niveau stagnieren. Isoliert betrachtet, ist die Profitabilität des Unternehmens somit als solide zu beurteilen, in Relation zu vergleichbaren Playern aus der Gesundheitsindustrie spielt Johnson & Johnson jedoch eher im Mittelfeld.

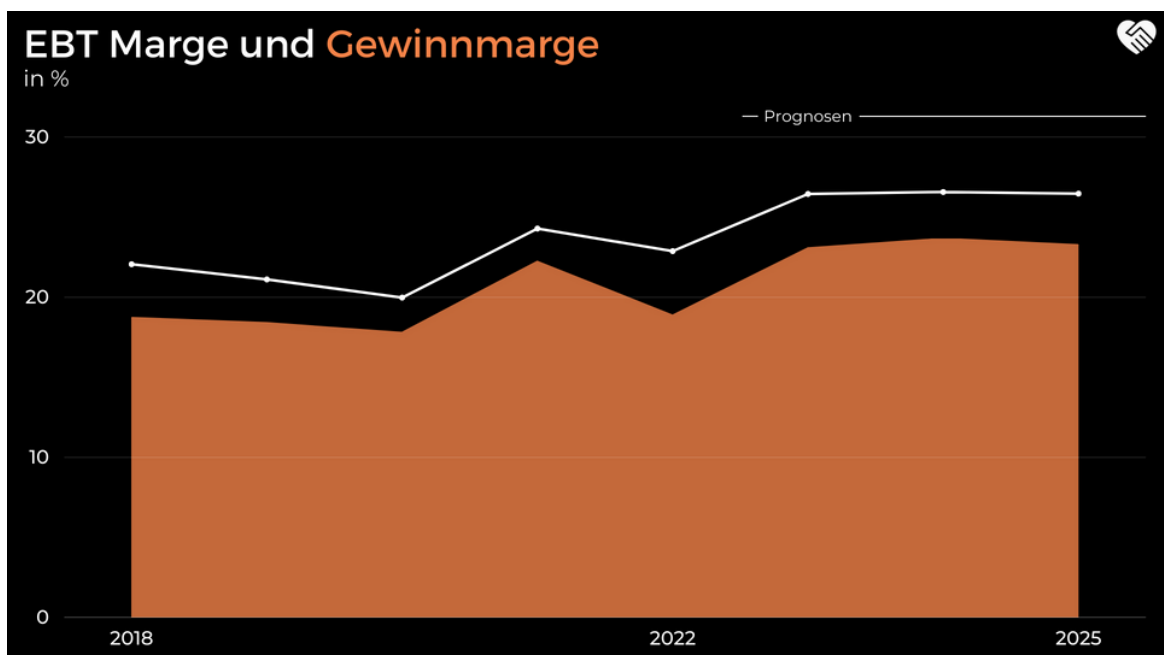


Abb. 7: EBT- und Gewinnmargenentwicklung

Gewinn- und Verlustrechnung

In der folgenden Abbildung werden alle Erkenntnisse aus den letzten Kapiteln zusammengefasst.

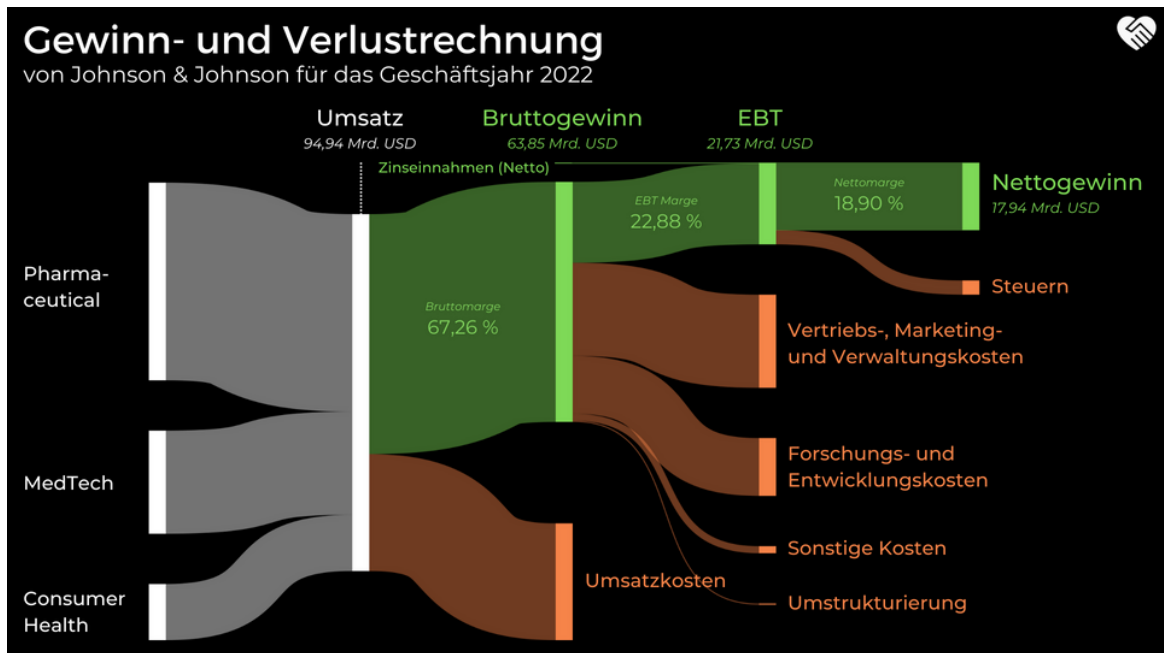


Abb. 8: Gewinn- und Verlustrechnung

DIVIDENDENPOLITIK UND AKTIENRÜCKKÄUFE

Johnson & Johnson kann eine starke Dividendenhistorie vorweisen. In 2022 hat der Gesundheitskonzern die Ausschüttungen an seine Anteilseigner zum 60. Mal in Folge erhöht und gehört demnach neben Unternehmen wie 3M oder Coca Cola den Dividendenkönigen an.

Während das Unternehmen die Aktionäre in 2018 noch mit 3,54 USD an den erwirtschafteten Gewinnen beteiligte, waren es in 2022 bereits 4,45 USD. Dies entspricht einem durchschnittlichen Anstieg um 5,89 %. Die aktuelle Dividendenrendite beläuft sich auf 2,74 % bei einer Ausschüttungsquote von 66,18 in Bezug auf das Nettoergebnis. Für 2025 erwarten die Analysten eine Dividende i. H. v. 5,12 USD je Aktie, was ein Wachstum von 4,79 % pro Jahr entsprechen würde.

Aktienrückkäufe werden in der Kapitalallokationsstrategie des Unternehmens ebenfalls berücksichtigt, allerdings mit verhältnismäßig niedriger Priorität. Zur Einordnung: In den letzten drei Geschäftsjahren belief sie die Summe an finanziellen Mitteln, welche hierfür aufgewandt wurde, auf 38,29 % der insgesamt ausgeschütteten Dividenden. Seit 2013 konnte ein Rückgang der ausstehenden Anteile um 7,94 % verzeichnet werden, was 0,92 % pro Jahr entspricht. Zum Zeitpunkt dieser Analyse beläuft sich das Restvolumen des aktuellen Rückkaufprogramms auf 2,50 Mrd. USD.

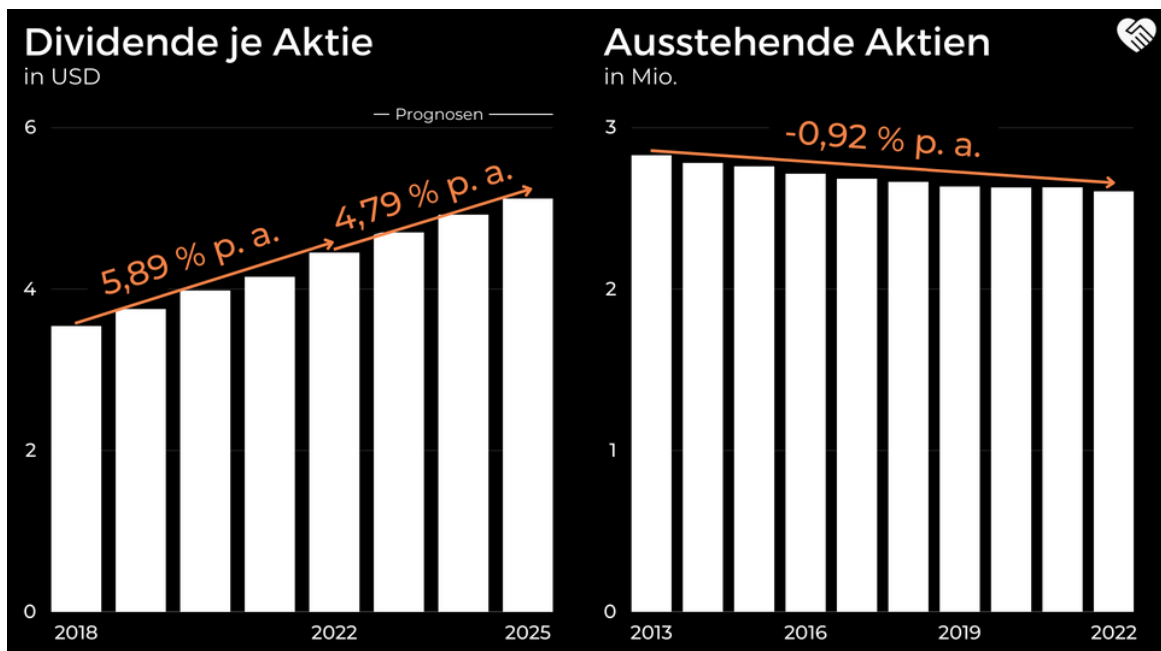


Abb. 9: Entwicklung der Dividende und Anzahl ausstehender Aktien

HISTORISCHE KENNZAHLEN

KUV

Bis einschließlich 2020 sind die Kurs-Umsatz-Verhältnisse von Johnson & Johnson marginal angestiegen und stagnierten in den darauffolgenden Geschäftsjahren auf einem Niveau von rund 5,00. Der historische Mittelwert beläuft sich demnach auf 4,71. Bis 2025 könnte das Multiple auf 4,18 sinken, was neben der Korrektur der letzten Wochen mit den höheren Umsatzprognosen der Analysten zu begründen ist.

KGV

Da die Nettoergebnisse von Johnson & Johnson zwischen 2018 und 2020 leicht schrumpften, fiel der Anstieg des KGVs etwas höher aus. Bis auf den kurzzeitigen Rückgang der Bewertungskennzahl in 2021, welcher auf den beschriebenen Gewinnsprung zurückzuführen ist, weist die Entwicklung im Vergleich zum KUV jedoch keine Auffälligkeiten auf. Aufgrund der optimistischen Schätzungen bis 2025 ist davon auszugehen, dass sich das Gewinnvielfache auf 17,94 belaufen und sich demnach weit vom historischen Mittelwert i. H. v. 24,64 entfernen wird.

KOCV

Der operative Cashflow des Gesundheitskonzerns wuchs bis 2020 zwar stetig an, war in den letzten zwei Geschäftsjahren jedoch leicht rückläufig. Demnach stieg das Kurs-Cashflow-Verhältnis im betrachteten Zeitraum kontinuierlich an und belief sich im Schnitt auf 18,08. Analog zu den vorherigen Multiples ist beim KOCV in den kommenden Geschäftsjahren ebenso von einem Rückgang auszugehen. Der erwartete Wert für 2025 beläuft sich auf 14,10.

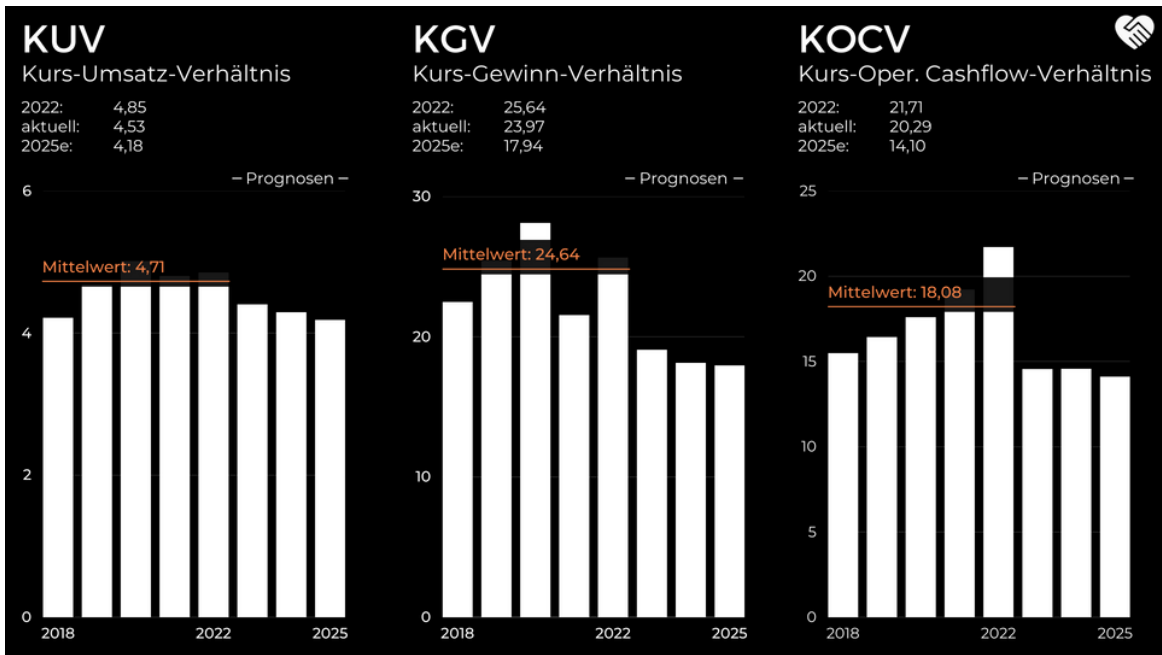


Abb. 10: Entwicklung von KUV, KGV und KOCV

EINORDNUNG NACH PETER LYNCH

Die Umsätze von Johnson & Johnson wachsen langsam aber beständig an. Auch die Gewinne können in fast jedem Geschäftsjahr gesteigert werden. In Anbetracht der historischen und erwarteten Wachstumsraten, welche sich jeweils im niedrigen einstelligen Bereich befinden, ist eine Einordnung als Slow Grower vorzunehmen.

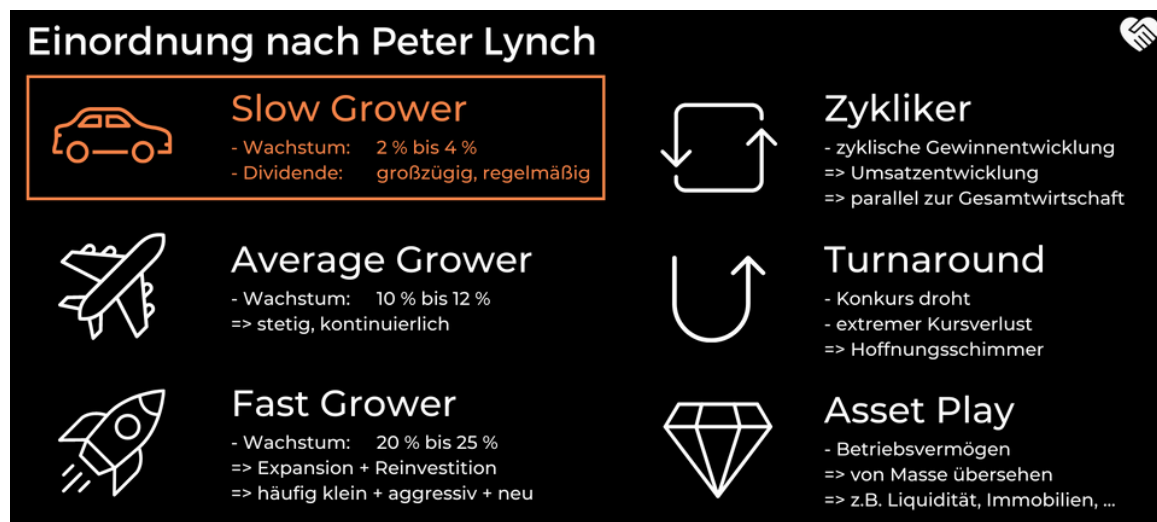


Abb. 11: Johnson & Johnson ist ein Slow Grower.

FUNDAMENTALES WIR LIEBEN AKTIEN-RATING

Johnson & Johnson erfüllt mit Ausnahme des erwarteten Umsatzwachstums, welches mit 2,72 % knapp unterhalb unserer Anforderung i. H. v. 3,00 % pro Jahr liegt, sämtliche Kriterien unseres fundamentalen Wir Lieben Aktien-Ratings. Mit 9 von 10 möglichen Punkten steht also ein überdurchschnittliches Ergebnis zu Buche.

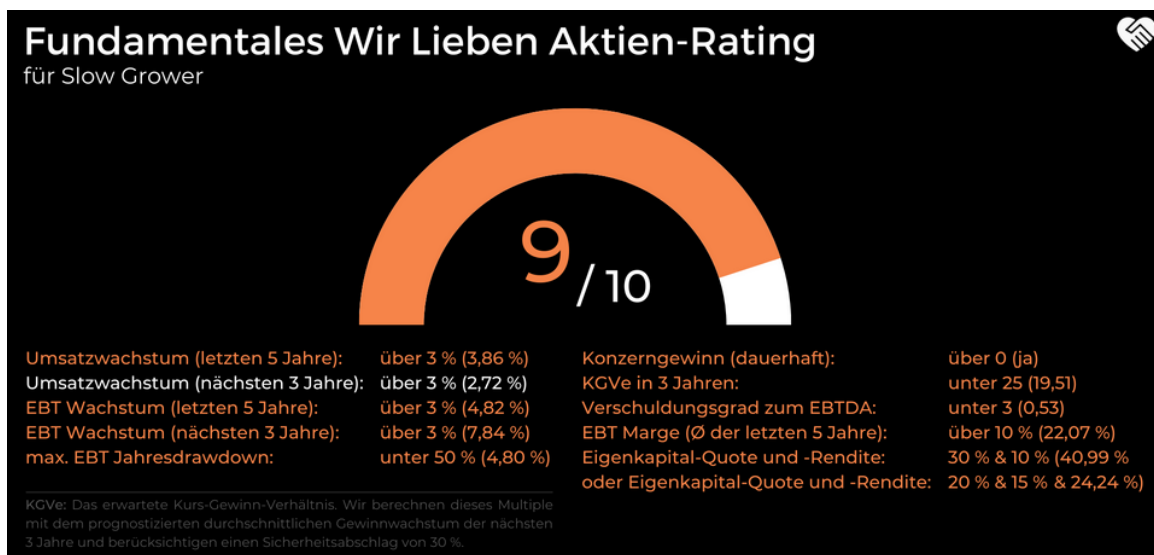


Abb. 12: Johnson & Johnson erzielt im fundamentalen Rating für Slow Grower 9 von 10 Punkte.

3. Konkurrenzvergleich und Branchenanalyse

ALLGEMEINE INFOS ÜBER DIE BRANCHE

Global Industry Classification Standard – GICS

Zur besseren Einordnung definieren wir zuerst die Branche, basierend auf der zentralen Geschäftstätigkeit des Unternehmens. Wir beziehen uns hierbei auf den Global Industry Classification Standard (kurz GICS), der zunächst den Sektor definiert, welcher sich wiederum in Industriegruppe, Industrie und Subindustrie unterteilen lässt:

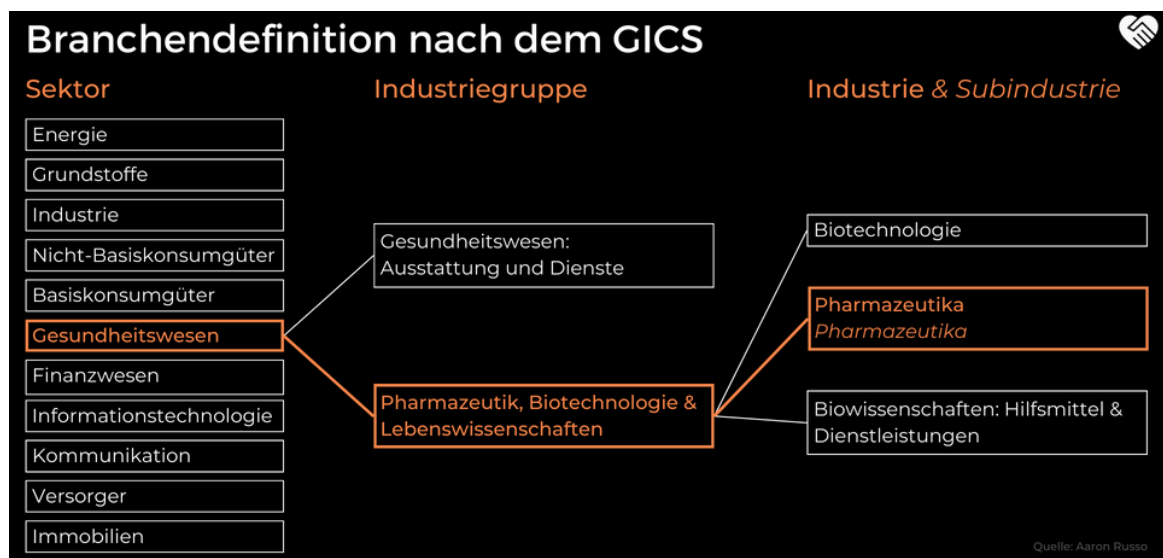


Abb. 13: Branchendefinition nach dem GICS

Einleitung in die Branchenanalyse

Der Pharma-Sektor gilt bei Anlegern als einer der am emotional geprägtesten Branchen überhaupt. Dies kann diverse Faktoren haben, wie bspw. eine direkte oder indirekte Verbindung mit den Produkten der Unternehmen, aber auch teils hohe Renditeerwartungen an diese Industrie lösen eine solche Emotionalität aus. Gerade hier ist es dann wichtig, eine Analyse möglichst objektiv und unvoreingenommen anzugehen, insbesondere wenn man Konkurrenten miteinander vergleicht oder die Branche an sich analysiert.

Übersicht: Pharma-Sektor

Umsatzentwicklung

Anders als in den von uns in den letzten Wochen analysierten Branchen, haben wir es diesmal wieder mit einem Sektor zu tun, der mittlere bis hohe Wachstumsraten vorweisen kann. Die Pharmabranche erwies sich in den letzten zwei Dekaden als eine sehr krisenresistente Industrie und verbuchte kein Jahr mit stagnierenden oder sinkenden Umsätzen. Ein wichtiger Treiber des Wachstums der Branche ist die zunehmende Alterung der Bevölkerung. In der Regel sind es gerade ältere Personen, die auf Medikamente angewiesen sind und sorgen in Verbindung mit dem demografischen Wandel zu einer weitaus höheren Nachfrage.

Auch dadurch, dass wir es mit einer sehr innovationsgetriebenen Branche zu tun haben, die im Normalfall hohe Forschungs- und Entwicklungsausgaben hat, können bei Entdeckungen sehr hohe Wachstumsraten vorgewiesen werden. Ein Beispiel wäre hierbei die Corona-Pandemie, die insbesondere durch die Erforschung der Impfstoffe innerhalb eines Jahres Umsatzsteigerungen von über 10,00 % verbuchen konnte. Im Schnitt sind es seit 2001 6,56 % pro Jahr gewesen, der Wert im Jahr 2021 war damit also deutlich höher.

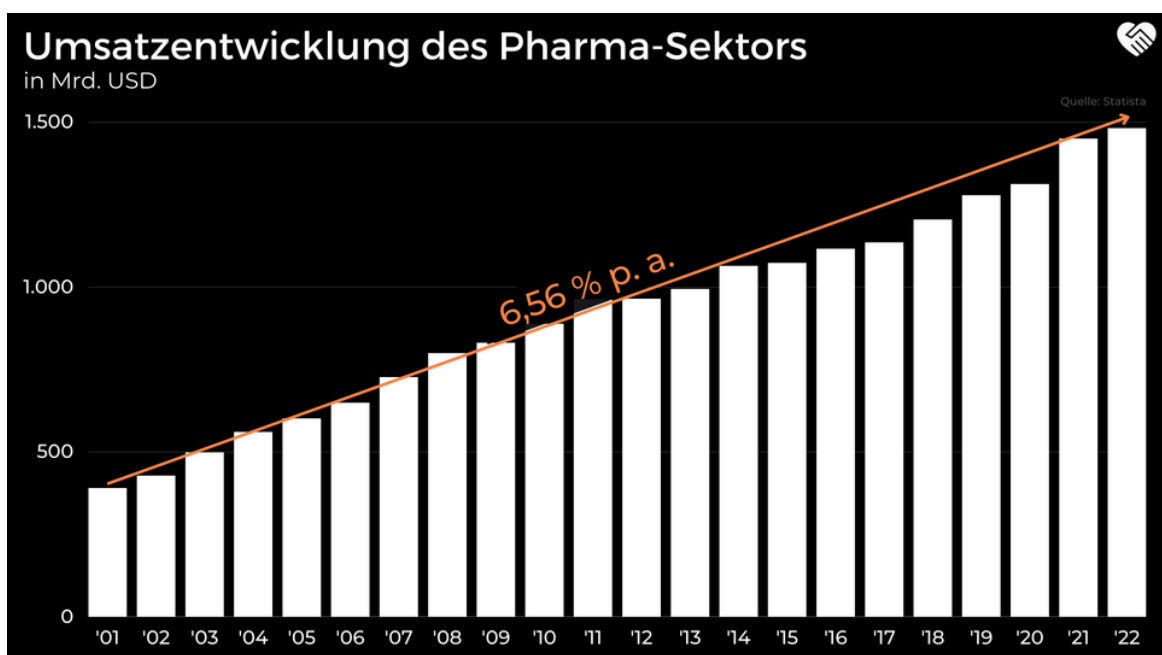


Abb. 14: Umsatzentwicklung des Pharma-Sektors

Weltweiter Vergleich

Die Popularität von Arzneimitteln hängt auch immer ein Stück weit mit der wirtschaftlichen Stärke des Landes an sich zusammen. So reicht bspw. lediglich eine hohe Bevölkerungszahl nicht aus, um viele Marktanteile einzunehmen, sondern es benötigt ein Zusammenspiel

von einem fortschrittlichen und ausgebauten Gesundheitssystem mit entsprechend vielen Einwohnern. So gilt Deutschland im Hinblick auf das Gesundheitssystem als sehr fortgeschritten, kann aber aufgrund der verhältnismäßig niedrigen Einwohnerzahl nicht mehr als 4,50 % der weltweiten Marktanteile einnehmen.

Unsere aufgestellte These wird gerade beim Vergleich von den USA mit China deutlich. China besitzt eine Einwohnerzahl i. H. v. etwa 1,40 Mrd. Menschen, während es in den USA 331,90 Mio. sind (Stand 2021). Obwohl die Bevölkerungszahl in China über viermal so groß ist, hat man lediglich 11,90 % der weltweiten Marktanteile, während die USA 40,80 % besitzt.

Johnson & Johnson ist im Allgemeinen geografisch sehr breit aufgestellt und in vielen Teilen der Erde vertreten. Dennoch: Die USA ist mit einer Gewichtung von über der Hälfte der Erlöse der mit Abstand wichtigste Markt und hat damit im Vergleich zur Konkurrenz einen eher hohen Anteil. Denn vergleicht man die umsatzstärkste Region von Johnson & Johnson mit der von Moderna und Pfizer, stellt man fest, dass hier normalerweise 30,00 % bis 40,00 % im Normalbereich liegen. Damit ist der Anteil zwar weitaus größer, aus unserer Sicht aber noch nicht in einem problematischen Bereich.



Abb. 15: Regionale Pharma-Märkte im Vergleich

Zukünftige Wachstumsmärkte

Im letzten Abschnitt dieser Übersicht wollen wir ebenfalls auf Therapiebereiche eingehen, die in Zukunft die wichtigsten sein und daher auch auf Johnson & Johnson Auswirkungen haben werden. Diese Trends zu erkennen, ist für ein Unternehmen aus der

Pharmaindustrie äußerst wichtig, um sich entsprechend auf die Entwicklungen einstellen zu können.

Gerade die Onkologie wird ein sehr wichtiger Bereich der Pharmabranche werden und mit Abstand die höchsten Ausgaben besitzen. Auch Johnson & Johnson verschärfte diese Anstrengungen in den vergangenen Jahren nochmals und bemüht sich seither nicht nur um die Entwicklung neuer Medikamente, sondern ging zeitgleich ebenfalls wichtige Partnerschaften ein und akquirierte Konzerne. Dies bringt neben konvergierenden Forschungskräften zudem auch finanzielle Vorteile für den amerikanischen Konzern.

Neben dem Bereich der Krebserkrankungen werden die Ausgaben der Immunologie sowie bei Diabeteserkrankungen ebenfalls auf einem hohen Niveau sein. Ein wichtiges Gebiet für Johnson & Johnson sind sogenannte Autoimmunerkrankungen. Hier geht es um Erkrankungen, bei denen das Immunsystem des Körpers fälschlicherweise körpereigenes Gewebe angreift und ihn somit schädigt.

All die genannten Bereiche sind traurigerweise für den Großteil der Todesfälle bei Menschen verantwortlich. Neben wirtschaftlicher Verantwortung aus unternehmerischer Sicht, tragen die Pharmakonzerne unserer Meinung nach auch eine hohe gesellschaftliche Verantwortung. Diesen Punkt sollte man in diesem Zusammenhang keinesfalls vernachlässigen, weil sich so etwas auch schnell negativ auf das Unternehmen auswirken könnte, wenn dieser Verantwortung nicht gerecht werden kann und eine solche Position ausgenutzt werden würde.



Abb. 16: Prognostizierte Ausgaben nach Therapiebereich

Zukunftstrends der Pharmabranche

Einleitung

Die Pharmabranche gilt als eine der am schnellsten wachsenden und wandelnden Industrien der Welt, bei der es ebenfalls viele spannende Trends für die Zukunft gibt. Genau mit diesen Themen wollen wir uns nun beschäftigen, um nochmals einen besseren Überblick über die Branche, in der Johnson & Johnson agiert, zu bekommen.

Personalisierte Medizin

Eine der wohl aufregendsten Entwicklungen der Branche ist die zunehmende Verwendung von personalisierter Medizin. Dieses Behandlungskonzept führt dazu, dass Patienten schneller eine für sie passende Therapie finden und zugleich das Gesundheitswesen entscheidend effizienter machen können. Johnson & Johnson verwendet diese Methode bspw. in der Onkologie und setzt dabei auf analysierte Tumorproben, um maßgeschneiderte Behandlungspläne entwickeln zu können, die neben der Individualität der Person auch die Eigenschaften des Tumors berücksichtigen. Eine ausgebaute Versorgung in diesem Bereich kann bei einigen Erkrankungen die Heilungswahrscheinlichkeit wesentlich erhöhen.

Digitalisierung

Zukunftsthemen wie künstliche Intelligenz oder Cloud-Systeme gehen auch an der Pharmaindustrie nicht spurlos vorbei. Gerade durch einen hohen Kostendruck sowie regulatorische Beschränkungen ist in der heutigen Zeit Agilität mehr denn je gefragt. Durch die Digitalisierung werden den Pharmakonzernen ebenso gänzlich neue Felder im Bereich des Marketings und Vertriebs eröffnet, womit die Arbeit wesentlich effizienter gestaltet werden kann. Alles in allem lässt auch diese Entwicklung den gesamten Sektor fortschrittlicher werden und ist über die Pharmabranche hinaus auch in vielen weiteren Medizinbereichen ein sehr spannender Faktor für die Zukunft.

Regenerative Medizin

Die regenerative Medizin ist ein relativ neues Feld der Biomedizin. Hierbei geht es darum, funktionsgestörte Zellen, Gewebe oder Organe wiederherzustellen und dadurch verschiedenste Erkrankungen zu heilen. Johnson & Johnson ging hier bspw. bereits vor mehreren Jahren eine Partnerschaft mit Orthocell ein, um sich in diesem Bereich frühestmöglich ein weiteres Standbein aufbauen zu können. Der eigentliche Einstieg von Johnson & Johnson in die regenerative Medizin erfolgte jedoch bereits im Jahre 2014 und damit drei Jahre vor der erwähnten Partnerschaft.

Konkurrenzvergleich der Pharmakonzerne

Umsatzvergleich

Beginnen wollen wir den Konkurrenzvergleich mit einem klassischen Umsatzvergleich der Unternehmen. Wichtig hierbei ist, dass lediglich Umsätze der Pharmabranche berücksichtigt wurden und andere Einnahmequellen der Konzerne keine Berücksichtigung gefunden haben. Nach dieser Berechnung wäre Johnson & Johnson auf dem dritten Platz, Pfizer der eindeutige Marktführer.

Die Pharmabranche zeichnet sich gerade durch ihre Schnellebigkeit aus, die ebenfalls Auswirkungen auf die Marktanteile hat. So sind neue Markttrends, Fusionen und vor allem eine erfolgreiche Forschung, Gründe dafür, warum die Anteile sich sehr schnell ändern können und immer nur für einen bestimmten Zeitraum sinnvoll zu verwenden sind. Uns war in dieser Hinsicht sehr wichtig, die Daten aus 2022 zu verwenden, um das aktuelle Bild darstellen zu können.

Abschließend sehen wir die Marktposition von Johnson & Johnson als gut und auch zu überwiegenden Teilen als gesichert an. In welchem Bereich wir hier beim amerikanischen Konzern noch Verbesserungspotenzial sehen, werden wir in den Risiken nochmals ausführlich behandeln. Wie bei jedem anderen Unternehmen der Branche auch, ist es für den Konzern wichtig, die Dynamik beizubehalten und stets anpassungsfähig zu bleiben.

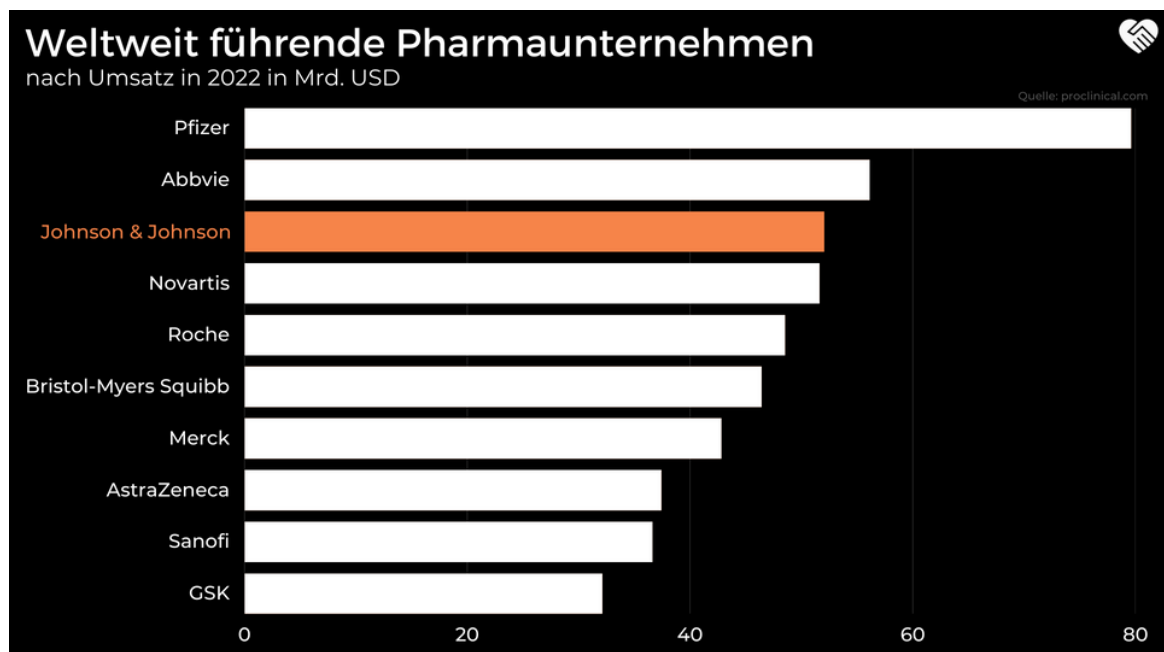


Abb. 17: Weltweit führende Pharmaunternehmen nach Umsatz in 2022

Vergleich verschiedener Forschungsprojekte

Wie schon erwähnt, ist eine erfolgreiche Forschungsarbeit absolut unerlässlich und hat auch für Johnson & Johnson eine unerlässliche

Bedeutung. Im Folgenden schauen wir uns daher verschiedene Projekte der Konkurrenten an und haben diese nach dem sogenannten Net Present Value (Nettobarwert) angeordnet.

Diese Kennzahl wird zur Bewertung von Projekten, Investitionen oder auch Geschäftsentscheidungen genutzt. Gerade weil es in der Pharmabranche so ist, dass Cashflows aus neuen Medikamente oder Therapien oft erst nach vielen Jahren erwartet werden und vorher die Investitionskosten hoch sind, hilft der NPV, den Wert einer Investition unter Berücksichtigung der zeitlichen Aspekte zu bewerten. Ganz einfach ausgedrückt, bildet die Formel die erwarteten, zukünftigen Cashflows unter Berücksichtigung des Zeitwerts ab und subtrahiert hiervon die anfänglichen Investitionskosten.

Das Projekt bzw. Medikament Nipocalimab wird von Johnson & Johnson entwickelt und hat einen NPV von 5,40 Mrd. USD. Eingesetzt werden soll es gegen Krebserkrankungen, blockiert dabei das Protein CD47 im Körper. Dies ist ein Protein, das auf vielen Zellen im Körper vorkommt und als "Don't eat me"-Signal dient. Das bedeutet, CD47 signalisiert den Körperzellen, dass sie nicht von Immunzellen angegriffen werden sollen. Krebszellen nutzen dieses Signal aus, um sich vor dem Immunsystem zu verstecken und zu überleben. Genau dieser Effekt soll auf Krebszellen blockiert werden und letztendlich das Immunsystem dazu bringen, diese anzugreifen und zu zerstören. Wie bei jedem anderen Medikament auch, müssen hier jedoch noch die klinischen Studien abgewartet werden, bei welchen die Sicherheit und auch die Wirksamkeit berücksichtigt und getestet werden.

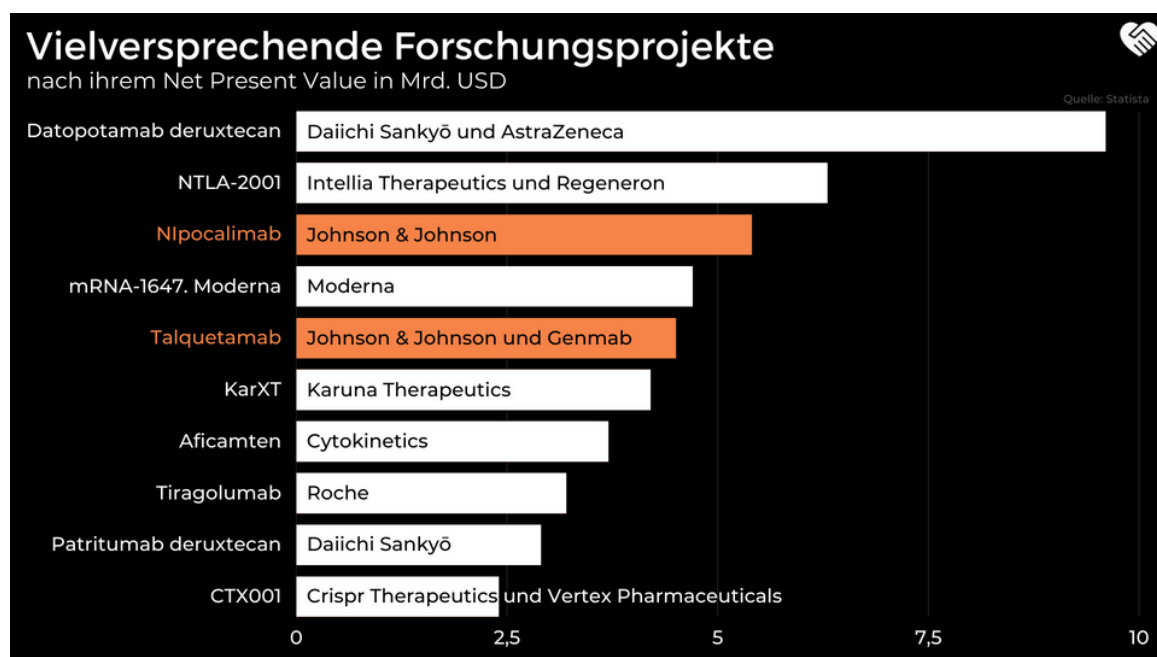


Abb. 18: Vielversprechende Forschungsprojekte nach ihrem Net Present Value

ÜBERBLICK ÜBER DIE KONKURRENZ

Kennzahlen

In folgender Tabelle vergleichen wir die Konkurrenten von Johnson & Johnson anhand der Kennzahlen.

Unternehmen	Johnson & Johnson	Pfizer	Merck US	Bristol-Myers Squibb
WKN/SIN	853260/US4781601046	852009/US7170811035	A0YD8Q/US58933Y1055	850501/US1101221083
Mitarbeiter	155.800	83.000	69.000	34.300
Marktkapitalisierung	430,10 Mrd. USD	233,19 Mrd. USD	285,16 Mrd. USD	150,94 Mrd. USD
Umsatz	94,94 Mrd. USD	100,33 Mrd. USD	59,28 Mrd. USD	46,16 Mrd. USD
Umsatzwachstum (letzten 5 Jahre)	3,86 % p. a.	16,94 % p. a.	8,81 % p. a.	19,60 % p. a.
Umsatzwachstum (nächsten 3 Jahre)	2,72 % p. a.	-10,43 % p. a.	2,69 % p. a.	2,04 % p. a.
Bruttomarge	67,26 %	65,77 %	70,63 %	78,04 %
EBT Marge	22,88 %	34,61 %	27,74 %	16,71 %
KUV	4,53	2,32	4,81	3,27
KGV	23,97	7,43	19,64	23,86
Dividendenrendite	2,74 %	3,95 %	2,60 %	3,22 %
Ausschüttungsquote	66,18 %	28,80 %	49,56 %	74,75 %
Nettoverschuldung	16,14 Mrd. USD	13,10 Mrd. USD	17,50 Mrd. USD	30,07 Mrd. USD
Renditeerwartung für die nächsten drei Geschäftsjahre*	7,50 % p. a.	5,40 % p. a.	17,30 % p. a.	10,70 % p. a.

*Die Renditeerwartung entstammt der „Fairer Wert“-Funktion von Aktienfinder.net. Für die Ermittlung haben wir das durchschnittliche KGV der letzten fünf Jahre verwendet und in Kombination mit den erwarteten bereinigten Gewinnen bis zum Ende der nächsten drei Geschäftsjahre fortgeschrieben.

Entwicklung des fairen Werts

Der faire Wert, basierend auf dem bereinigten Gewinn, entwickelt sich bei Johnson & Johnson sehr langsam, aber stetig. Man kann zudem sehr gut erkennen, dass die Aktie nicht besonders volatil ist, denn sie pendelt seit Jahren in einer kleinen Spanne um den fairen Wert.

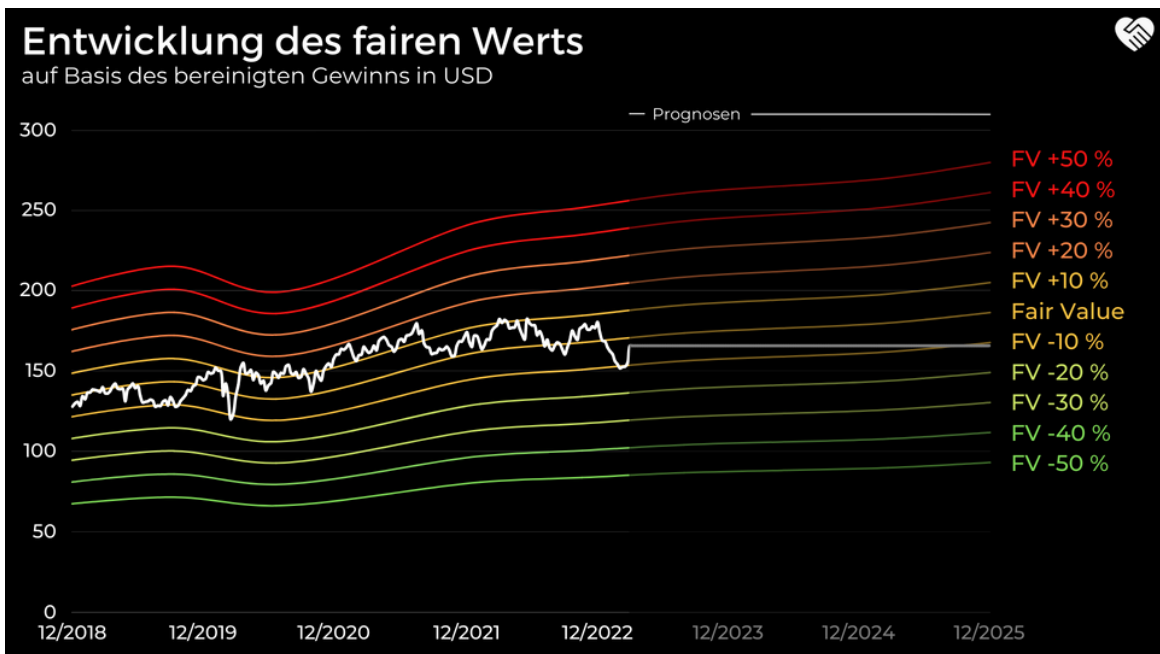


Abb. 19: Entwicklung des fairen Werts auf Basis des bereinigten Gewinns

Performance seit 10 Jahren

Im Verlauf der letzten 10 Jahre weisen Johnson & Johnson, Merck & Co., Bristol-Myers Squibb und Pfizer über weite Strecken eine ähnliche Kursentwicklung auf. In den letzten Monaten hat sich vor allem die Aktie von Merck & Co. renditetechnisch positiv von den Konkurrenten abgesetzt. Johnson & Johnson kann im Betrachtungszeitraum insgesamt die zweitbeste Rendite vorweisen.

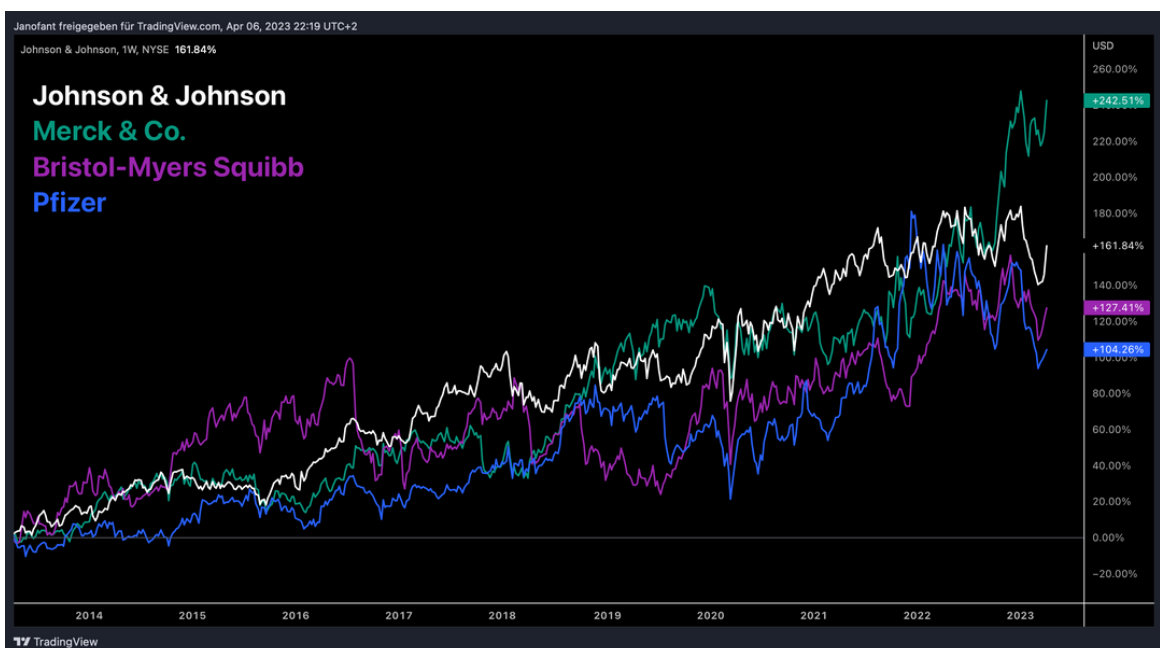


Abb. 20: Performance von Johnson & Johnson und Konkurrenten inkl. reinvestierter Dividende (in USD)

4. Chancen und Risiken

CHANCEN

Erfolgreiche Forschung (1)

Als eines der führenden Unternehmen in der Pharma- und Medizintechnikbranche ist Johnson & Johnson in einer vorteilhaften Position, was die Forschungsarbeit angeht. Als einer der wichtigsten Punkte erachten wir hierbei die Innovationskraft des Konzerns, die erst neulich im Rahmen der Entwicklung eines Impfstoffes in der Corona-Pandemie deutlich wurde. In der Pharmabranche können solche Errungenschaften die Konkurrenzsituation gänzlich neu gestalten und das jeweilige Unternehmen in eine vorteilhafte Position bringen. Zwar kann eine erfolgreiche Forschungsarbeit ebenso den Konkurrenten gelingen, am Ende benötigt es jedoch in jedem Falle finanzielle Stärke, die nicht viele Konkurrenten auf dem Niveau von Johnson & Johnson mitbringen können, dazu gleich mehr.

Ein weiterer Faktor, der den Erfolg von Johnson & Johnson in der Forschung begünstigt, ist seine enge Zusammenarbeit mit führenden Wissenschaftlern und Forschungseinrichtungen auf der ganzen Welt. Das Unternehmen arbeitet eng mit akademischen Einrichtungen, medizinischen Zentren und Forschungsinstituten zusammen, um neues Wissen und Erkenntnisse zu erlangen und in Forschung und Entwicklung zu integrieren. Am Ende garantiert dies zwar keine erfolgreiche Forschung, erhöht unserer Ansicht nach jedoch die Chance hierbei.

Wir denken nicht, dass die Erhöhungen des Forschungs- und Entwicklungsbudgets der letzten Jahre Zufall waren, sondern vielmehr die finanzielle Stärke von Johnson & Johnson bestätigen. Zum einen ist die Wachstumsrate der vergangenen Jahre beim amerikanischen Konzern weitaus höher als bspw. beim Marktführer Pfizer, zum anderen ist ebenso der Anteil gemessen am Gesamtumsatz etwa 4,00 % höher gewesen. Wie schon erwähnt, darf man sich auf solche Parameter nicht verlassen, am Ende kann man jedoch nur anhand dieser beurteilen, wie hoch die Wahrscheinlichkeit einer weiterhin erfolgreichen Entwicklungsarbeit ist. Aufgrund der genannten Aspekte sehen wir das amerikanische Unternehmen hierbei in einer guten bis sehr guten Position, diese Innovationskraft auch zukünftig beibehalten zu können.

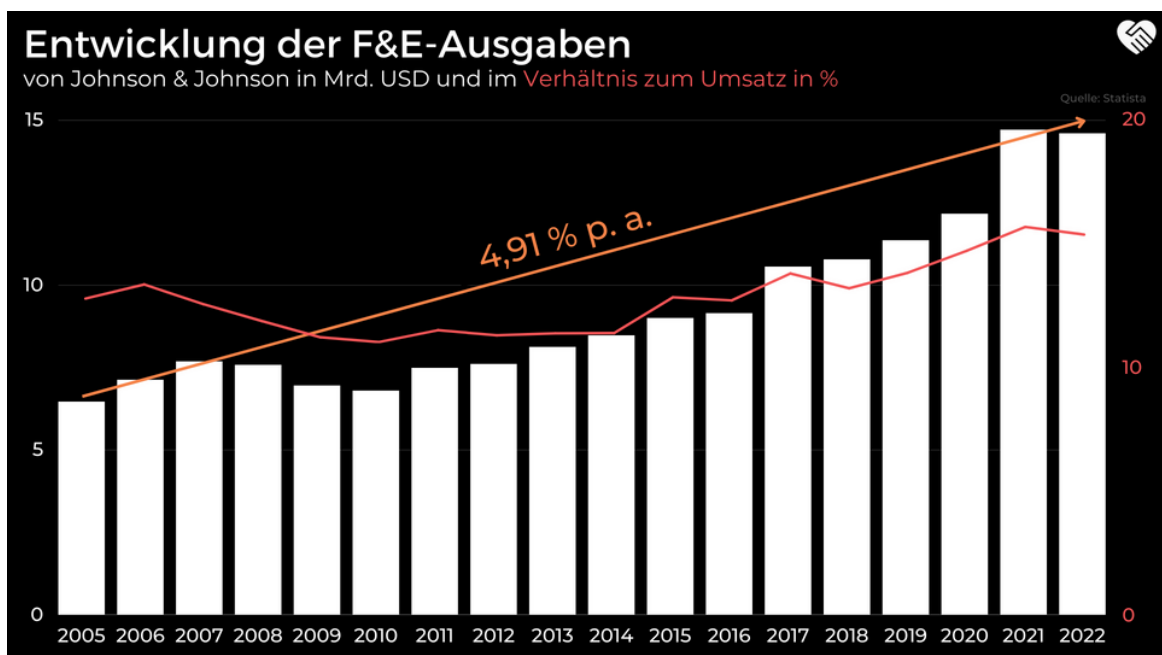


Abb. 21: Entwicklung der F&E-Ausgaben

Digitalisierung und Anpassungsfähigkeit (2)

Unsere zweite Chance stellt die Digitalisierung des Sektors sowie die Anpassungsfähigkeit von Johnson & Johnson selbst dar. Erst einmal wird die Anpassungsfähigkeit des Konzerns schon durch die Geschichte deutlich. Die Gründung des Konzerns war bereits im Jahre 1886, hat also verschiedensten Phasen durchlebt, in denen es Trends und Entwicklungen gab, die sich wohl nicht mehr unterscheiden können. In dieser Zeit hat es der Konzern geschafft, sich in dieser Schnelligkeit des Sektors anzupassen und diese bis heute aufrechtzuerhalten. Wenn man es schafft, sich über einen solch langen Zeitraum dementsprechend immer wieder neu auszurichten, spricht dies in erster Linie für die Stärke des Unternehmens.

Zudem erachten wir einen weiteren Punkt in Bezug auf den Konzern als sehr vorteilhaft. Wie wir schon erfahren haben, ist Johnson & Johnson global sehr breit aufgestellt und in vielen Ländern gleichzeitig tätig. Das Problem hierbei ist normalerweise, dass die Konzerne dann Schwierigkeiten haben, die regionalen Unterschiede fair bedienen zu können. Damit meinen wir, dass sowohl die Ansprüche als auch das Verhalten der Kunden sich in vielen Regionen sehr unterscheiden. Johnson & Johnson setzt hierbei jedoch auf zuständige Personen, die in diesen Gebieten stets einheimisch sind und haben dadurch immer eine gewisse Nähe zu den Einwohnern. Es mag wie ein nur sehr kleiner und unwichtiger Punkt klingen, wir erachten dies jedoch als gar nicht mal so unbedeutend für Johnson & Johnson.

Auch die Faktoren Digitalisierung und moderne Technologien spielen

in Zukunft eine wichtige Rolle. Denn durch künstliche Intelligenz sowie maschinelles Lernen können erst einmal weitaus größere Datenmengen analysiert werden, aber auch die allgemeine Arbeit von Johnson & Johnson kann wesentlich effizienter gestaltet werden. Der Einsatz dieser modernen Verfahren wurde bereits in den vergangenen Jahren immer populärer, wird in Zukunft allerdings noch einen ganz anderen Stellenwert einnehmen können als heute. Neben allgemeinen Produktions- und Forschungsprozessen kann man ebenso mithilfe von selbstentwickelten Gesundheitstools das Kundenerlebnis deutlich verbessern.

Für die Zukunft wird es wichtig sein, diese Dynamik beibehalten zu können. Für uns hängen die Punkte Digitalisierung und Anpassungsfähigkeit eng zusammen, auch wenn man dies auf den ersten Blick nicht vermuten mag. In den nächsten Jahren werden in dieser Hinsicht weiterhin neue Standards und Technologien erwartet. In dem Fall muss es dann auch Johnson & Johnson schaffen, sich möglichst schnell und effizient neu auszurichten, um sowohl konkurrenzfähig bleiben zu können als auch ein Profiteur dieser Fortschritte zu sein.

RISIKEN

Schwächung aufgrund von Klagen (1)

Eintrittswahrscheinlichkeit: mittel-hoch

Auswirkungen: mittel

Unser erstes Risiko sind Schwächungen des Konzerns durch die Klagen, die aktuell im Raum stehen. Einige dürften mit dem Thema bereits vertraut sein, uns ist dennoch wichtig, nochmals zu erzählen, worum es genau geht.

Die gesamte Geschichte von Johnson & Johnson handelt vom unternehmenseigenen Babypuder und begann in den 1970er-Jahren, als es erste Vorwürfe gab, dass das in dem Produkt verwendete Mineral Talk krebserregend sein könnte. Talk ist ein weiches Mineral, das in vielen kosmetischen Produkten verwendet wird, um Feuchtigkeit zu absorbieren und die Haut zu erweichen. Im Laufe der Jahre haben mehrere Studien und Untersuchungen zu dem Thema stattgefunden, die Ergebnisse waren oft widersprüchlich.

Im Jahr 2018 wurde jedoch eine bahnbrechende Studie veröffentlicht, die darauf hinwies, dass das in dem Babypuder verwendete Mineral Talk möglicherweise tatsächlich mit einem erhöhten Risiko für Eierstockkrebs verbunden ist. Die Studie ergab, Frauen, die Talkpuder regelmäßig auf ihre Genitalien auftragen, haben ein um 30,00 % höheres Risiko an Eierstockkrebs zu erkranken. Als Reaktion wurde das Produkt natürlich entsprechend angepasst, mittlerweile sind es jedoch mehr als 60.000 Frauen, die sich diesen Klagen angeschlossen haben.

Vor wenigen Tagen verkündete das Unternehmen, dass man etwa 9,00 Mrd. USD bereitstellen möchte, um die Vorwürfe zu decken, was mehr als den vierfachen Wert der zuvor zurückgelegten Barmittel entspricht. Man möchte die gesamte Zahlung über eine Tochtergesellschaft abschließen, die dabei in die Insolvenz geht, was in der Vergangenheit bereits für viel Kritik sorgte. Denn der Vorteil hierbei ist, die eigene Haftung sowie Verantwortung für die Klagen können minimiert und somit die Folgen abgeschwächt werden. Dieses Vorhaben wurde in den letzten Jahren bereits mehrmals zurückgewiesen. Es bleibt also abzuwarten ob er Vorschlag des Konzerns angenommen wird oder nicht, einige Quellen vermuten weitaus höhere fälliger werdende Zahlungshöhen.

Die Eintrittswahrscheinlichkeit, dass der Konzern nicht zu vernachlässigende Schäden aus diesen Klagen zu spüren bekommt ordnen wir auf mittel-hoch ein, die Auswirkungen sehen wir bei mittel. Neben finanziellen Auswirkungen könnte es auch wesentliche Reputationsschwächungen geben, die gerade wegen des Verhaltens

des Konzernes unserer Ansicht nach nicht gerade unwahrscheinlich sind. Aber auch Auswirkungen auf finanzieller Ebene sind nicht auszuschließen, wobei wir hier die aktuelle Situation als durchaus machbar für Johnson & Johnson ansehen. Mit über 14,00 Mrd. USD an Barreserven (Ende 2022) kann man diese Zahlungen auf alle Fälle tätigen, zumal der Zeitraum der Tilgung 25 Jahre beträgt. Selbst wenn die Forderungen weitaus höher sind, denken wir nicht, dass das Unternehmen substanziell in Gefahr gerät.

Auslaufende Patente (2)

Eintrittswahrscheinlichkeit: hoch

Auswirkungen: mittel

In einem wettbewerbsintensiven Umfeld ist es sehr wichtig, eigene Produkte zu schützen. Dabei kommen Patente ins Spiel, die gerade in der Pharmabranche entscheidend sind, um die Forschungsarbeit und damit verbundene Medikamente zu schützen. Kritisch wird es dann, wenn diese Patente auslaufen und in dieser Zeit für das Unternehmen einen nahezu unverzichtbaren Stellenwert eingenommen haben. Dieser Fall tritt Ende 2023 bei Johnson & Johnson ein, möglicherweise haben einige dasselbe Problem bei AbbVie in den Medien mitverfolgt.

Bei Johnson & Johnson geht es um das Medikament Stelara, was gerade bei schweren, teils chronischen Autoimmunerkrankungen eingesetzt wird. Beispielsfälle wären schwere Darmentzündungen oder Schuppenflechte, bei denen eine Behandlung sonst nur schwer umsetzbar wäre. Für Johnson & Johnson hat sich dieses Arzneimittel zum allerwichtigsten des Konzerns entwickelt. So machte man im vergangenen Geschäftsjahr einen Umsatz i.H.v. 9,72 Mrd. USD allein mit Stelara, dies entspricht einem Anteil von über 18,00 % auf die pharmazeutischen Umsätze bezogen und 10,23 % auf den Gesamtumsatz von 2022. Hierbei ist es wichtig, sich von der unten dargestellten Abbildung nicht beirren zu lassen, da der abgebildete Wert dort 5,94 Mrd. USD beträgt; die Umsätze beziehen sich dabei nur auf die in den USA erzielten Erlöse.

Man sieht also recht deutlich, welchen Stellenwert dieses Medikament einnimmt. Die Gefahr hierbei ist nun, dass andere Konkurrenten versuchen, ähnliche Produkte auf den Markt zu bringen und damit auch die Umsätze von Johnson & Johnson negativ beeinflusst werden können, ebenso ist ein Verlust von Marktanteilen nicht auszuschließen. Das amerikanische Unternehmen ist nun in der Pflicht, die Marktposition zu sichern und diese womöglich große Lücke zu schließen. Eine Möglichkeit wäre Nachfolgeprodukte mit neuen oder

erweiterten Anwendungsbereichen zu erforschen und hierauf neue Patente anzumelden. Ebenso können Errungenschaften in anderen Bereichen mit neuen Medikamenten die Auswirkungen abschwächen. Wir sind der Ansicht, dass das Ablaufen des Patents auf Stelara Johnson & Johnson vor Probleme stellen wird. Zwar können neue Arzneimittel entdeckt werden, das wichtigste Produkt des gesamten Konzerns innerhalb kürzester Zeit zu ersetzen, wird jedoch unglaublich schwierig werden. Neben Stelara werden aber ebenso weitere Patente ablaufen wie Simponi (2024), Imbruvica und Xarelto (beide 2027). Auch hier wird sich Johnson & Johnson Lösungsansätze überlegen müssen, um die Marktposition sicher halten zu können.

Die Eintrittswahrscheinlichkeit sehen wir bei hoch. Für uns ist der Eintritt der beschriebenen Umsatzlücke gerade durch Stelara fast schon garantiert und nur äußerst schwer zu verhindern. Die Auswirkungen sehen wir bei mittel und ordnen diese damit etwas niedriger ein. Die Umsätze in diesem Bereich dürften zwar in den kommenden Jahren sinken, die allgemeine Nachfrage wird jedoch bestehen bleiben. Gerade weil es sehr viele Faktoren sind, die hier mit reinspielen, ist es jedoch schwierig zum aktuellen Zeitpunkt eine seriöse Prognose abgeben zu können.

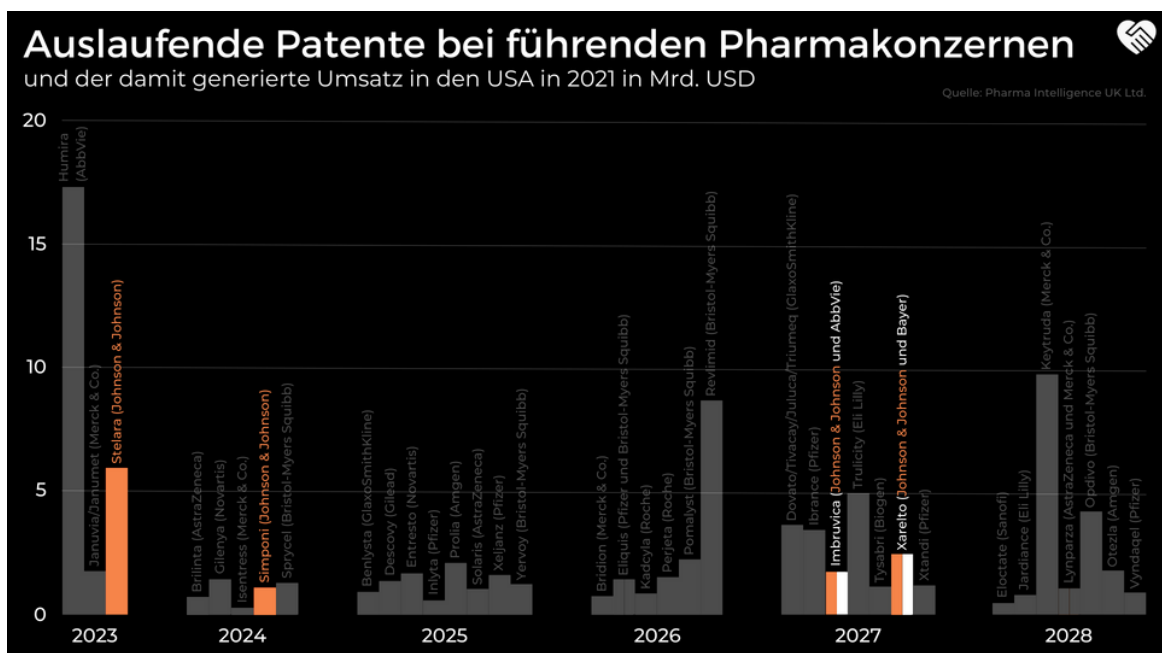


Abb. 22: Auslaufende Patente bei führenden Pharmakonzernen

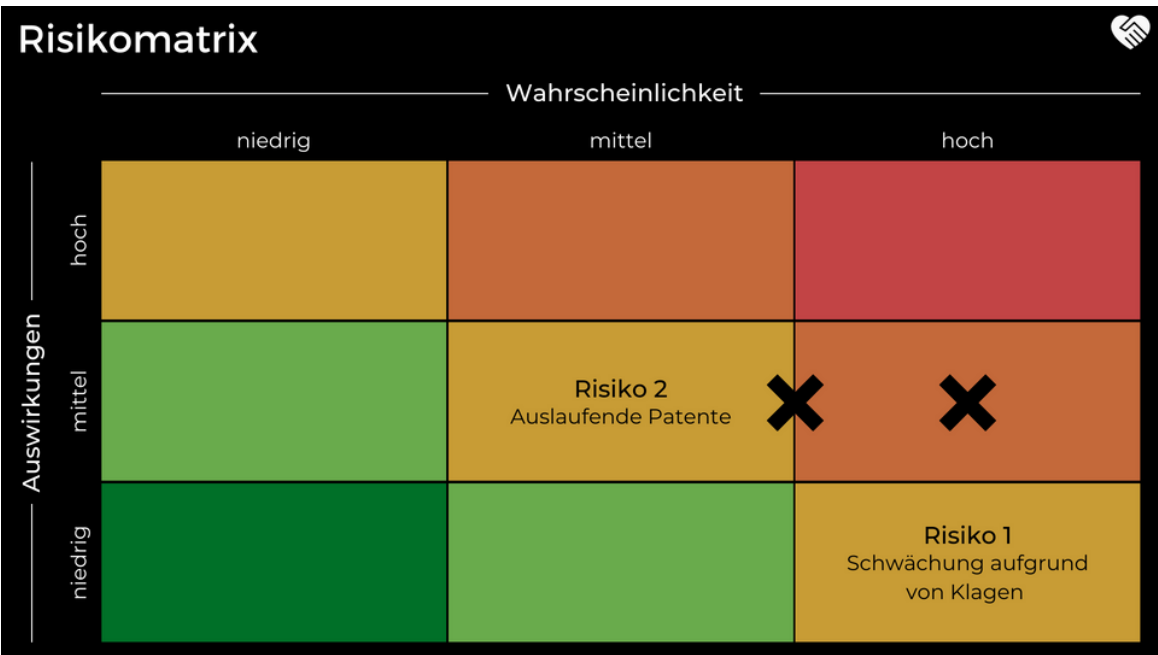


Abb. 23: Risikomatrix

5. Unsere Bewertung

Eigenkapitalkosten

Beginnen wir wie immer bei der Ermittlung der kalkulierten Eigenkapitalkosten:

Unsere Werte für Johnson & Johnson sind hier wie folgt:

Risikoloser Basiszins: 3,75 %

Risikoprämie: 5,85 %

Marktrendite: 7,00 %

Beta: 1,80

Diese ergeben insgesamt Eigenkapitalkosten von 9,60 %, welche wir, durch das erwartete Wachstum, aufgrund der aktuellen Marktlage durchaus für gerechtfertigt halten.

Bilanzanalyse

Die gesamte, von Johnson & Johnson ausgewiesene, Bilanzsumme beträgt für das Geschäftsjahr 2022 etwa 187,38 Mrd. USD und hat sich damit um ca. 5,36 Mrd. USD verlängert. In der folgenden Tabelle wollen wir detaillierter auf die Struktur der Bilanz eingehen.

Entwicklung des Umlaufvermögens

Die Zahlungsmittelbestände sind um etwa 360,00 Mio. USD auf ca. 14,13 Mrd. USD gesunken. Die noch ausstehenden Zahlungen dagegen sind um knapp 877,00 Mio. USD auf ca. 16,16 Mrd. USD erhöht worden. Zusätzlich ist auch das Inventar um ca. 2,01 Mrd. USD auf über 12,48 Mrd. USD gewachsen. Im Gegensatz dazu sind die marktfähigen Sicherheiten von etwa 17,12 Mrd. USD auf ca. 9,39 Mrd. gefallen. Zusammenfassend ist das Umlaufvermögen mit seinen übrigen Posten damit um etwa 5,69 Mrd. USD auf etwa 55,29 Mrd. USD gesunken.

Entwicklung des Anlagevermögens

Auffällig sind in diesem Punkt vor allem die Posten Goodwill und nicht-physische Assets. Der Goodwill liegt dabei, nach einem Wachstum von etwa 9,99 Mrd. USD, bei ca. 45,23 Mrd. USD und die nicht-physischen Assets belaufen sich, nach einer Steigerung um etwa 1,93 Mrd. USD, auf ca. 48,33 Mrd. USD. Auch der Posten Grundstücke, Gebäude und Equipment ist um 841,00 Mio. USD gewachsen und beträgt nun ca. 19,80 Mrd. USD. Das gesamte Anlagevermögen konnte um ca. 11,05 Mrd. USD, auf knapp 132,08 Mrd. USD wachsen.

Eigen- bzw. Fremdkapitalquote und Verhältnis der kurzfristigen und langfristigen Schulden

Von Johnson & Johnson wird eine Eigenkapitalquote von ca. 40,99 % ausgewiesen. Dieses hat sich um etwa 2,78 Mio. USD auf ca. 76,80 Mrd. USD erhöht. Gleichzeitig ist auch das Fremdkapital um ca. 2,58 Mrd. USD auf etwa 110,57 Mrd. USD gestiegen. Dieses verteilt sich auf etwa 55,80 Mrd. USD kurz- und ca. 54,77 Mrd. USD langfristige Verbindlichkeiten. Die langfristigen Verbindlichkeiten sind im Jahresvergleich um etwa 10,58 Mrd. USD gestiegen, während die kurzfristigen Verbindlichkeiten um ca. 8,00 Mrd. USD gesunken sind.

Schulden im Verhältnis zu kurzfristigen Zahlungsmitteln und kurzfristigen Investitionen

Die kurzfristigen Verbindlichkeiten sind bei Johnson & Johnson zum Stand des Jahresabschlusses von 2022 etwa 41,68 Mrd. USD größer als die Zahlungsmittelbestände. Zusammen mit den noch ausstehenden Zahlungen kann diese Differenz zwar auf etwa 25,52 Mrd. USD reduziert, aber bei weitem nicht ausgeglichen werden. Die kurzfristigen Investitionen von Johnson & Johnson lagen 2022 bei etwa 8,87 Mrd. USD und betragen damit das etwa 0,63-fache der Zahlungsmittelbestände.

Schulden im Verhältnis zum EBIT des letzten Geschäftsjahres

Das EBIT von Johnson & Johnson betrug 2022 etwa 24,78 Mrd. USD. Die kurzfristigen Schulden belaufen sich damit auf dem ca. 2,25-fachen dessen. Die gesamten Verpflichtungen im Verhältnis zum EBIT weisen dagegen einen Faktor von 4,46 auf.

Fazit

Die Bilanz von Johnson & Johnson macht einen guten Eindruck. Der einzige kritikwürdige Punkt ist hier das Verhältnis zwischen kurzfristigen Verpflichtungen und den Zahlungsmittelbeständen. Da die langfristigen Verbindlichkeiten und die Fremdkapitalquote vergleichsweise niedrig sind, ist dieser Punkt unserer Ansicht nach eher unproblematisch. Die zukünftige Entwicklung des Goodwills und der nicht-physischen Assets sollte weiterhin beobachtet werden. Diese sind für eine Fima in diesem Segment nicht ungewöhnlich und resultieren i. d. R. aus Patenten. Diese können je nach Entwicklung aber auch recht schnell an Wert einbüßen.

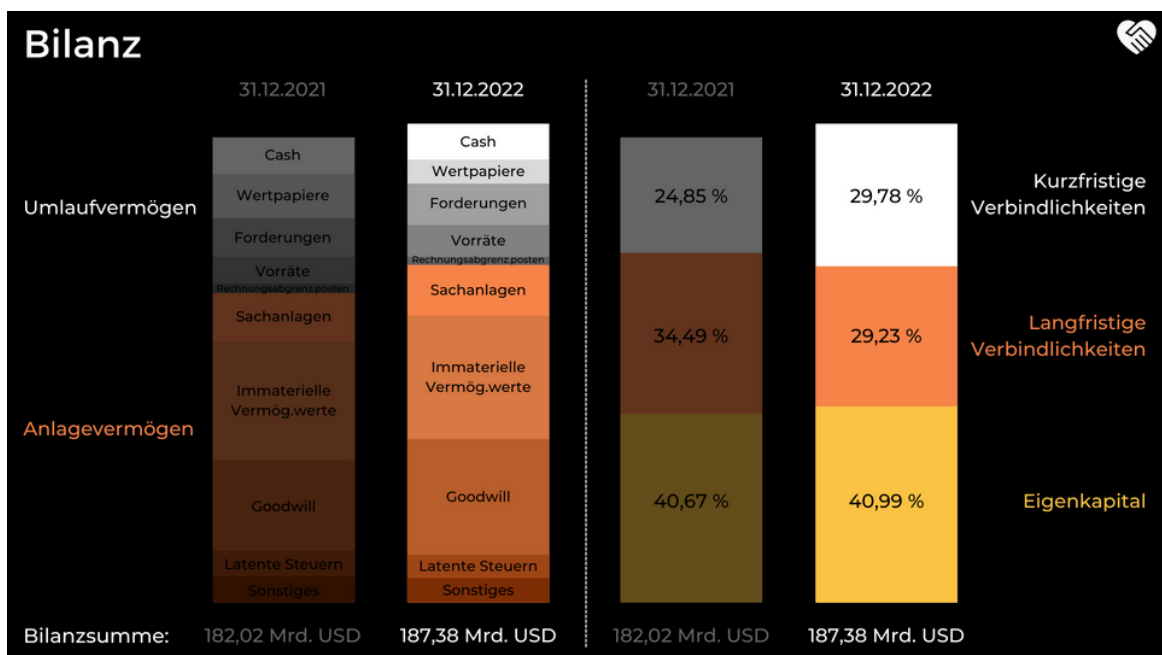


Abb. 24: Bilanz von Johnson & Johnson

Bewertungsszenarien und -modelle

Optimistisches Szenario

Für die Jahre 2023 bis 2026 rechnen wir mit einem durchschnittlichen Umsatzwachstum von ca. 2,93 % p. a. Anschließend soll sich dieses noch einmal im Jahr 2027 auf 5,00 % erhöhen und anschließend langsam abflachen, sodass im Jahr 2032 2,50 % und in der ewigen Rente (2033ff.) 2,00 % erreicht werden.

Bezüglich der Margen nehmen wir an, dass diese sich, von den 26,08 % aus dem Geschäftsjahr 2022, auf bis zu 35,00 % in der ewigen Rente (2033ff.) erhöhen.

Für Johnson & Johnson kalkulieren wir optimistisch mit Aktienrückkäufen i. H. v. etwa 0,25 % der ausstehenden Aktien und mit einer Ausschüttungsquote von ca. 60,00 %.

Der dann ermittelte faire Wert beläuft sich auf 146,13 USD und gibt damit eine Überbewertung von etwa 13,00 % an.

Mit einem KGVe von 23 in 2032 kommen wir dann auf eine Renditeerwartung von 8,64 % p. a.

Pessimistisches Szenario

Das pessimistische Szenario gestalten wir bis 2026 exakt gleich wie das optimistische. Anschließend gehen wir davon aus, dass das Umsatzwachstum 2027 schon nur 3,00 % beträgt. Für 2032 soll dieses dann noch 2,00 % sowie in der ewigen Rente (2032ff.) noch 1,50 % betragen.

Für die Margen nehmen wir an, dass diese sich, nach ihrem Maximum

im Jahr 2026 bei etwa 32,28 %, bis in die ewige Rente (2033ff.) wieder auf etwa 30,00 % abflachen.

Zum aktuellen Zeitpunkt kommen wir damit nur noch auf einen fairen Wert von 123,22 USD und eine Überbewertung von ca. 34,00 %.

Mit einem Gewinnmultiple von 15 kommen wir dann auf eine Rendite von 2,35 % p. a.

Hier rechnen wir mit Aktienrückkäufen von etwa 0,10 % und einer Ausschüttungsquote von etwa 50,00 %.

DCF-Modell

Bei der DCF-Berechnung berechnen wir einen WACC von 8,99 % und verwenden einen Wachstumsabschlag von 2,00 %.

Für den Zeitraum 2023 bis 2026 verwenden wir hier die Umsätze der beiden DNP-Szenarien und anschließend Durchschnittswerte dieser.

Wir rechnen damit, dass die Free Cashflow Marge von den für 2023 erwarteten 26,00 % auf bis zu 28,00 % im Jahr 2028 ansteigt.

Damit kommen wir auf einen fairen Wert von 132,62 USD und eine Überbewertung von etwa 24,52 %.

Das Modell findest du [hier](#).

Unsere Einschätzung

Johnson & Johnson macht im Gesamten einen eher guten Eindruck. Die bzgl. der Bilanz bereits angesprochenen Punkte sehen wir nicht als allzu kritisch an und die Entwicklung von Umsatz, Margen und Gewinn sehen ebenfalls gut aus.

Um nach unseren Annahmen mit dem DNP-Modell eine etwa faire Bewertung zu erreichen, müsste im Schnitt ein Umsatzwachstum von nur 5,00 % erreicht werden. Das dann benötigte KGV, um eine Renditeerwartung von ca. 10,00 % zu erreichen, würde bei 23 liegen.

Die erwartete Rendite liegt hier bei etwa 7,50 bis 8,00 % p. a.

Die Investmentampel stellen wir auf Grün mit Tendenz zu Gelb, da zwar keine großen Kritikpunkte bestehen, die zu erwartende Rendite für eine saubere, grüne Ampel nicht hoch genug ist.

Die genaue Berechnung kann der Exceltabelle (DNP-Modell) durch einen [Klick entnommen](#) werden.

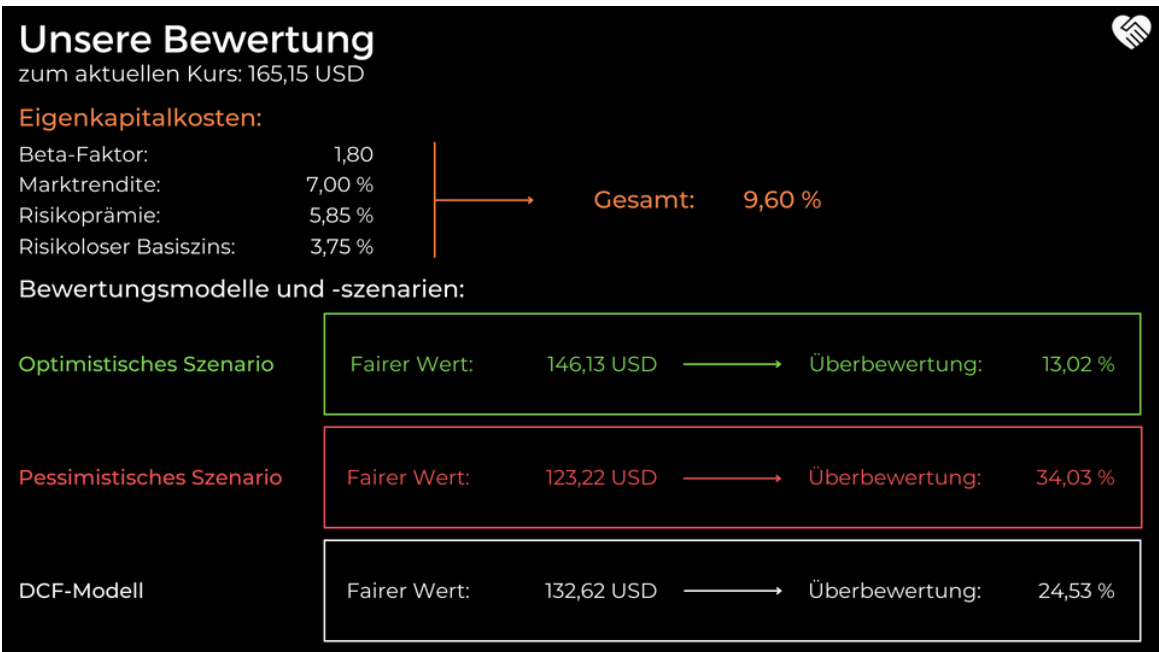


Abb. 25: Bewertungsszenarien für Johnson & Johnson

6. Technische Ansicht

CHARTTECHNISCHE TRENDEINORDNUNG

Übersicht

Trendeinordnung für Johnson & Johnson		Trend	Trendbestätigung	Trendbruch
langfristig (Monats-Chart)	↑	186,69 USD	109,16 USD	
mittelfristig (Wochen-Chart)	↓	152,65 USD	181,04 USD	
kurzfristig (Tages-Chart)	↑	Trendbewegung läuft	151,73 USD	

Abb. 26: Trendeinordnung für Johnson & Johnson

Langfristig

Johnson & Johnson befindet sich seit über 50 Jahren in einem übergeordneten Aufwärtstrend, welcher selten bis nie in eine wirklich große Korrektur abgerutscht ist. Die Dynamik des Trends hat in den vergangenen 15 Jahren leicht abgenommen.



Abb. 27: Zwei-Monats-Chart von Johnson & Johnson

Mittelfristig

Das mittelfristige Chartbild zeigt einen Abwärtstrend mit einer starken Kraft der Verkäufer. Die Top-Bildung dauerte länger als ein halbes Jahr an und wurde mit Unterbieten des Tiefs bei 159,17 USD vollendet. In der

vergangenen Handelswoche sorgte eine starke Aufwärtsbewegung für eine Rückkehr der Käufer - diese gefährdet den Abwärtstrend allerdings noch nicht.



Abb. 28: Wochen-Chart von Johnson & Johnson

Kurzfristig

Im Tages-Chart ist ein neuer Aufwärtstrend erkennbar. Der vorherige Abwärtstrend verlor an Dynamik und wurde schließlich vor kurzem neutralisiert. Die Aufwärtskurslücke, die in der vergangenen Handelswoche entstanden ist, verleiht dem jungen Trend Stärke.



Abb. 29: Tages-Chart von Johnson & Johnson

Aussicht

Seit der Finanzkrise bewegt sich Johnson & Johnson in einem aufwärtsgerichteten Trendkanal, woran der Momentumverlust der letzten Zeit gut erkannt werden kann. Die Aktie hat Probleme, sich nachhaltig im Kanal zu halten.



Abb. 30: Johnson & Johnson kann sich noch gerade so im Trendkanal halten.

Auch wenn das kurzfristige Chartbild das Potenzial für eine Aufwärtsbewegung zeigt, so kann sich dies jederzeit als Korrektur innerhalb des bestehenden mittelfristigen Abwärtstrends herausstellen (bspw. in der aktuellen Zone bei ca. 160,00 USD bis 165 USD). Die wichtigste Unterstützungszone befindet sich erst auf dem Kursniveau von rund 140,00 USD. Hier ist aus der jetzigen Perspektive eine nachhaltige Stabilisierung und Trendumkehr am wahrscheinlichsten. Sollten sich die Käufer nun nachhaltig beweisen und auch die derzeitige Zone um 165,00 USD wird schnell überboten, dann ist nicht mehr davon auszugehen, dass die grün markierte Unterstützung getestet wird.



Abb. 31: Die wichtigste Unterstützungszone wurde noch nicht getestet.

TECHNISCHES WIR LIEBEN AKTIEN-RATING

Im technischen Wir Lieben Aktien-Rating erzielt Johnson & Johnson mit 7 von 10 Punkten ein gutes Ergebnis. Neben dem starken Volumencluster in der Kursregion um 165,00 USD, vergebe ich (Jan) beide Punkte aus der subjektiven Perspektive nicht. Dies liegt daran, dass die Trendstruktur im Monats-Chart angeschlagen ist. Darüber hinaus befand sich die Aktie von 2018 bis 2020 in einer Seitwärtsphase, die den Trend schon zuvor etwas geschädigt hat.

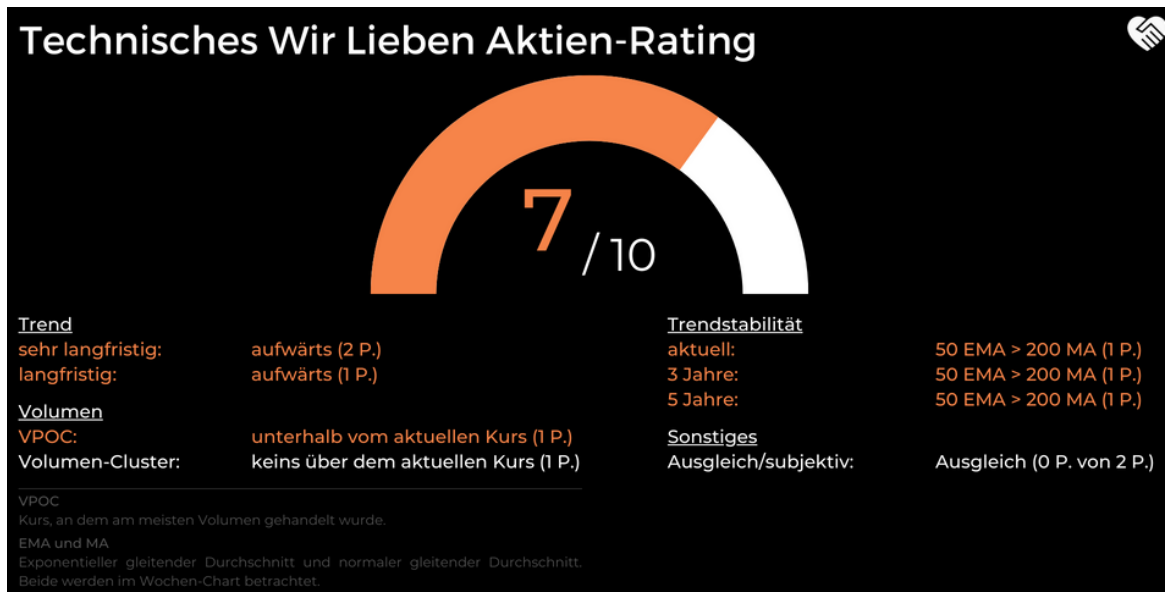


Abb. 32: Im technischen Wir Lieben Aktien-Rating erzielt Johnson & Johnson 7 von 10 Punkte.

MARKTSYMMETRIE

Die aktuelle Korrektur hat im Tief ein Ausmaß von 19,59 % erreicht und ist somit als angemessen, aber unterdurchschnittlich einzuordnen. Die größten Abwärtsphasen der Vergangenheit umfassten eher ein größeres Ausmaß, was für eine Ausweitung der Korrektur spricht - bspw. einen Test der genannten Zone um 140,00 USD aus der Abbildung 31 wahrscheinlicher macht.

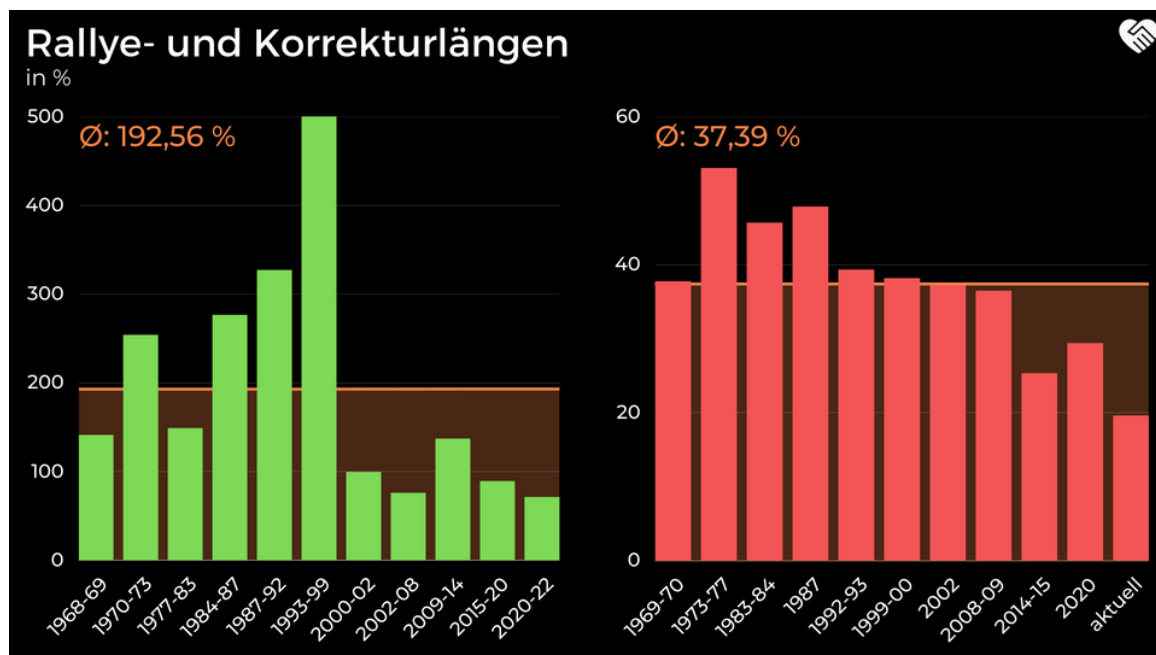


Abb. 33: Rallye- und Korrekturlängen

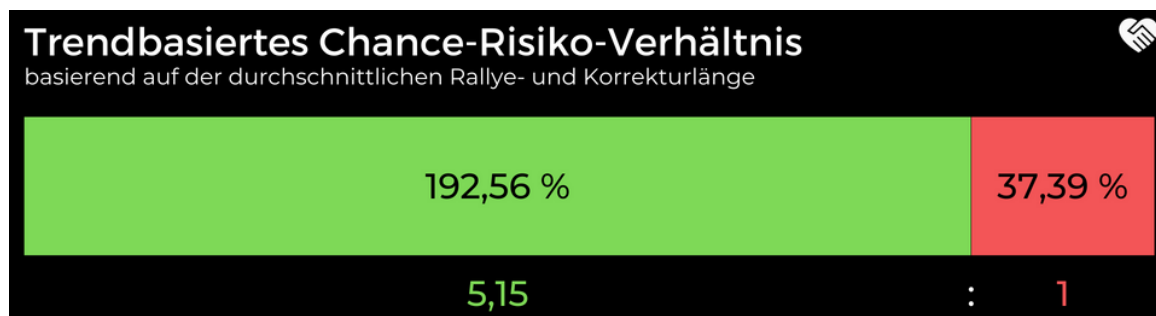


Abb. 34: Trendbasiertes Chance-Risiko-Verhältnis

Die Betrachtung der Rainbow-EMAs zeigt, dass die größten Abwärtsphasen erst spät im gelben EMA-Bereich endeten. Teilweise hat Johnson & Johnson sogar noch das orangene Niveau getestet. Eine Ausweitung der gesamten Korrektur ist somit auch aus dieser Perspektive problemlos möglich, aber keineswegs notwendig.



Abb. 35: Korrekturen im Verhältnis zur Trendgeschwindigkeit, dargestellt mit Rainbow-EMAs.

SYSTEMATISCHES RISIKO

Das systematische Risiko der gesamten Branche ist verhältnismäßig gering und besonders sticht in diesem Fall Merck & Co. hervor. Die Aktie hat eine sehr niedrigere Korrelation mit dem Gesamtmarkt und einen niedrigen Beta-Faktor vorzuweisen. Johnson & Johnson ist, ebenso wie Pfizer und Bristol-Myers Squibb, dagegen schon risikoreicher, aber dennoch eine vergleichsweise konservative Aktie.

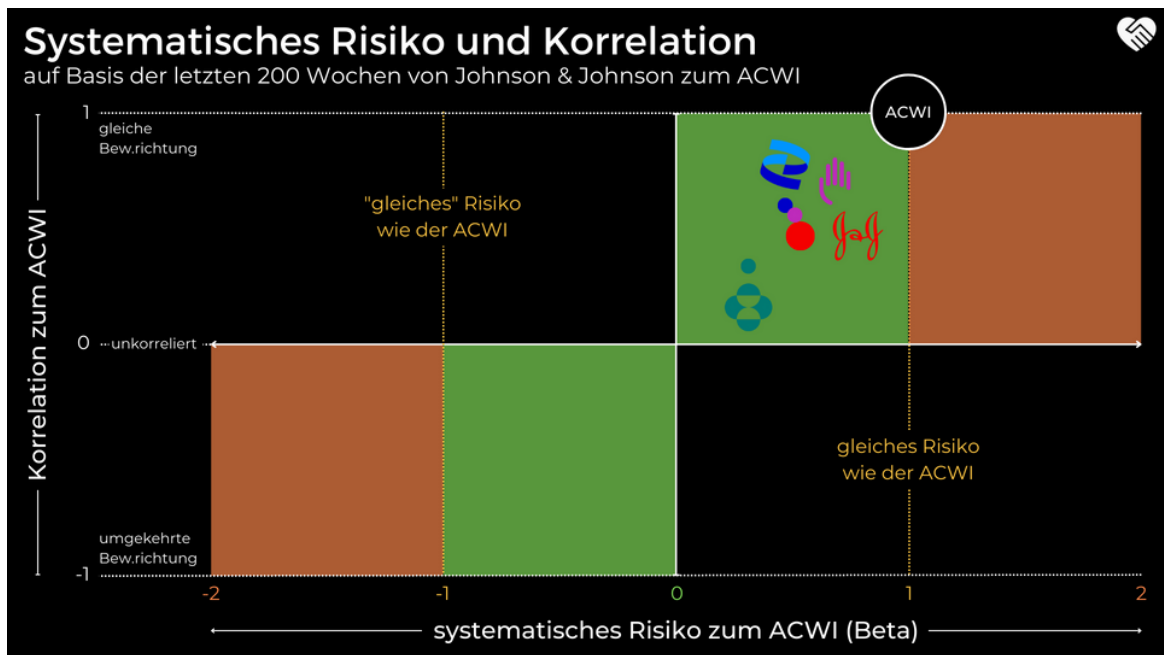


Abb. 36: Systematisches Risiko und Korrelation von Johnson & Johnson und Konkurrenten zum ACWI

7. Fazit

ALLGEMEIN

Johnson & Johnson ist ein äußerst diversifizierter Gesundheitskonzern, welcher einen hohen Anteil seiner finanziellen Mittel in die Forschung und Entwicklung investiert und dementsprechend eine innovationsreiche Unternehmenshistorie vorweisen kann. Auch in den kommenden Geschäftsjahren soll sich hieran nichts ändern, denn das Management plant allein bis 2025 ca. 50 neuartige Therapiemöglichkeiten in verschiedenen Bereichen einzuführen.

Die Dynamik der Umsatz- und Gewinnentwicklung von Johnson & Johnson ist zwar eher niedrig, dafür aber sehr gleichmäßig. Generell ist die Entwicklung der fundamentalen Kennzahlen als zufriedenstellend einzuordnen, was sich auch in unserem fundamentalen Wir Lieben Aktien-Rating zeigt, in welchem der Gesundheitskonzern mit 9 von 10 Punkten ein sehr gutes Ergebnis erzielen kann.

Eine weitere interessante Entwicklung, welche wir an dieser Stelle erneut erwähnen möchten, stellt die geplante Abspaltung des Consumer Health-Geschäfts dar, welches nur einen niedrigen Umsatz- und Gewinnanteil für sich beanspruchen kann und aufgrund der thematisierten Vorwürfe zuletzt in der Kritik stand. Die Unternehmensführung von Johnson & Johnson verspricht sich durch den Spin-off, dass die separierten Unternehmen sich noch besser auf ihre eigene Entwicklung fokussieren können.

Wie beschrieben, steht die Investmentampel auf Grün, mit einer Renditeerwartung von 7,50 % p. a. bis 8,00 % p. a.

Aus der charttechnischen Perspektive kann Johnson & Johnson mit einer hohen langfristigen Stabilität überzeugen. Die aktuelle Korrektur hat bereits ein nennenswertes Ausmaß erreicht, aber nichtsdestotrotz ist eine Ausweitung der Abwärtsphase noch immer wahrscheinlich. Das höchste Potenzial für eine nachhaltige Stabilisierung bietet das Kursniveau um rund 140,00 USD.

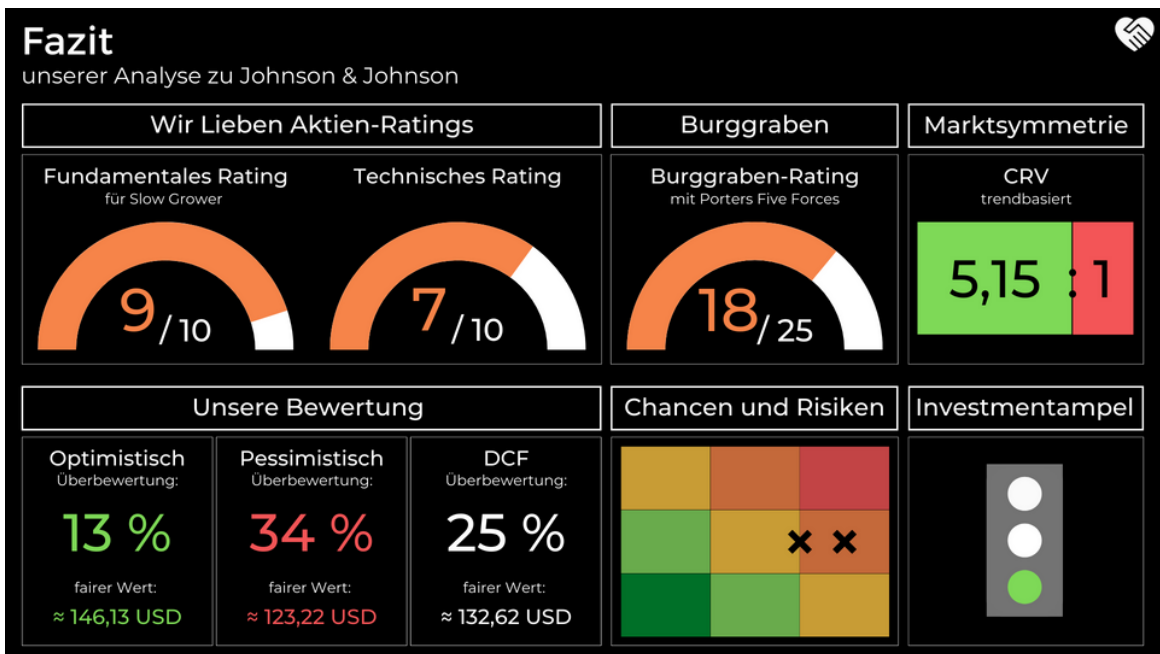


Abb. 37: Fazit unserer Analyse zu Johnson & Johnson

FAZIT DER TEAM-MITGLIEDER

Jan

Johnson & Johnson ist ein solider großer Pharmakonzern und hat sich diese Stellung im Laufe der Jahrzehnte erfolgreich aufgebaut. Das Unternehmen überzeugt mit viel Stabilität, nicht zuletzt auch hinsichtlich der Dividende, und einer nicht allzu teuren Bewertung. Dies geht allerdings zu Lasten der Wachstumsdynamik, wobei die Wachstumsraten unter den durchschnittlichen Werten der Branche liegen. Da ich eher auf etwas dynamischere Dauerläufer setze, ist Johnson & Johnson für mich unattraktiv. Würde die Aktie zu meiner Strategie passen, dann würde ich die Zone um rund 140,00 USD für eine Stabilisierung im Blick behalten.

Adrian

Johnson & Johnson ist ein zweischneidiges Schwert. Ich würde die Aktie eher als sehr konservativ einstufen, mit aktuell erhöhtem Risiko durch die Klage bzw. dem Ausgang des Vergleichs. Wenn man nicht viel Rendite über Kurse will, sondern eher Wertstabilität und relativ sichere Dividenden sucht, dann ist Johnson & Johnson als einer der größten Pharma-Player keine schlechte Wahl. Für mich persönlich gibt es aber einfach bessere Alternativen aus der Branche mit besseren Renditen, schöneren Trends und mehr Zukunftspotenzial. Ich würde die Aktie deswegen nicht kaufen. Mein Anlagehorizont beläuft sich bei dieser Aussage aber auch auf 30+ Jahre. Wer unbedingt zugreifen will, der sollte in meinen Augen eher nochmal auf einen weiteren Abverkauf spekulieren und ggf. mit Tranchen arbeiten. Die Zone zwischen 147,00 USD und 140,00 USD erscheint mir am attraktivsten für zukünftige Böden.

Transparenzhinweis und Haftungsausschluss

Die Autoren haben diesen Beitrag nach bestem Wissen und Gewissen erstellt, können die Richtigkeit der angegebenen Informationen und Daten aber nicht garantieren. Es findet keinerlei Anlageberatung durch "Wir Lieben Aktien", oder durch einen für "Wir Lieben Aktien" tätigen Autor statt. Dieser Beitrag soll eine journalistische Publikation darstellen und dient ausschließlich Informationszwecken. Die Informationen stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Börsengeschäfte sind mit erheblichen Risiken verbunden. Wer an den Finanz- und Rohstoffmärkten handelt, muss sich zunächst selbstständig mit den Risiken vertraut machen. Der Kunde handelt immer auf eigenes Risiko und eigene Gefahr. "Wir Lieben Aktien" und die für uns tätigen Autoren übernehmen keine Verantwortung für jegliche Konsequenzen und Verluste, die durch Verwendung unserer Informationen entstehen. Es kann zu Interessenkonflikten kommen, durch Käufe und einen darauffolgenden Profit durch eine positive Kursentwicklung von in Artikeln erwähnten Aktien.

Mehr Infos unter: <https://wir-lieben-aktien.de/haftungsausschluss/>

Wir Lieben Aktien

Wir Lieben Aktien

Analysen erstellt mit Verantwortlichkeit. Mit Liebe zur Börse.
...mehr auf wir-lieben-aktien.de

