

In Gesundheit investieren

Roboter im OP, Organe aus dem Drucker: **Medizintechnik** verändert die Gesundheitswelt radikal und treibt Übernahmen und Kurse. Wo der Einstieg noch lohnt VON OLIVER RISTAU

Zwölf Stunden braucht der Drucker für den Knochen. Schicht für Schicht trägt die 3-D-Maschine den Kunststoff auf. Noch sind solche Ersatzteile für den menschlichen Körper mit mehreren Tausend Euro sehr teuer. Doch die gedruckten Exemplare haben große Vorteile gegenüber den bisherigen Standard-Prothesen: Sie wiegen weniger als die Hälfte.

Und: „Die Struktur aus dem 3-D-Drucker kommt dem tatsächlichen Aufbau des Körperteils näher“, erklärt Marcel Pfützner, Geschäftsführer von MMM Medizinische Modellbau Manufaktur, einem Medizintechnik-Start-up aus Wildau bei Berlin. Wenn die Implantate erst einmal nur noch 100 Euro kosten, glaubt Pfützner, stünden solche Drucker in jeder Arztpraxis. In Zukunft will die Forschung so weit sein, auch lebensfähige Organe wie Herzen einfach zu drucken. Und diese neue Ära der Medizin scheint in nicht allzu weiter Ferne: Jüngst meldete ein US-Forschungsinstitut, die ersten menschlichen Zellen gedruckt zu haben.

Steigende Lebenserwartung. Solche Innovationen treiben die Medizintechnik an. Miniaturisierung und Digitalisierung sind die Schrittmacher einer neuen Gesundheitswelt, in der Patienten immer geringere Eingriffe hinnehmen müssen und die Heilerfolge zunehmen. Eine ständig steigende Lebenserwartung in den Ländern, in denen Hightech-Medizin Standard ist, ist die Folge. Das wiederum lässt die Kassen der Firmen klingeln. Gerade bei erfolgreichen Innovationen winken hohe Margen. „Wer Klini-

ken und Patienten mit seinen Produkten handfeste Vorteile bietet, kann eine Preisprämie in einem ansonsten von hohem Kostendruck geprägten Markt durchsetzen“, sagt Credit-Suisse-Analyst Lorenzo Biasio. Beispiel neue Medikamente: „Wenn sie im Vergleich zu bisherigen Präparaten besser wirken, geringere Nebenwirkungen haben oder das Befinden des Patienten in einer anderen Weise verbessern, sind höhere Preise gut zu rechtfertigen.“

Innovative Lösungen. In den USA wird derzeit eine Neuerung für Diabetes-Patienten viel beachtet: die kontinuierliche Messung des Blutzuckerspiegels mittels Hightech-Pflaster, die Daten digital zu Ärzten oder betreuenden Personen schicken. Analyst Biasio veranschaulicht das an einem Beispiel: „Ist etwa ein zuckerkrankes Kind in einem Pfadfinderlager, können die Eltern im Fall eines Blutzuckeranstiegs via Internet gewarnt werden und die Betreuer vor Ort anrufen, damit diese Insulin spritzen.“ Der nächste Schritt ist bereits in der Entwicklung: Bei einem Anstieg des Blutzuckerspiegels wird automatisch eine mobile Insulinpumpe in Gang gesetzt, die der Patient ständig trägt.

Entwickler von solch innovativen Medizintechnik-Lösungen waren an der Börse in den vergangenen Jahren stark gefragt. Doch zum einen schreiben viele dieser Spezialisten noch rote Zahlen und zum anderen ist nicht sicher, ob sich ihre Technologie tatsächlich auch durchsetzen wird. Zudem sind viele solcher Medtech-Firmen – obwohl sehr spekulativ – nach gewaltigen Kursgewinnen in der Vergangenheit inzwischen sehr anspruchsvoll bewertet.

Aufwind erhalten diese Werte dann noch einmal bei einer Übernahme. Insbesondere die großen Medizintechnik-Konzerne versuchen durch solche Zukäufe, ständig auf der Höhe der Zeit zu bleiben und zugleich ihr Portfolio zu optimieren. So wie das der Prothesen-Spezialist Zimmer vor zwei Jahren mit der Akquisition des auf moderne Implantate spezialisierten Unternehmens Biomet für zwölf Milliarden Euro vorexerziert hat. Jüngstes Beispiel: Vor wenigen Wochen schluckte das in den USA bei der Tumor-Chirurgie führende Unternehmen Becton Dickinson für 40 Milliarden Euro den Wettbewerber C. R. Bard. Dessen Stärken liegen in der Urologie, der Krebsbehandlung und bei Gefäßerkrankungen. Und auch Generalisten wie Thermo Fisher oder Medtronic, die zu den führenden Anbietern weltweit zählen, kaufen immer wieder zu.

Bessere Verhandlungsbasis. Diese Deals sollen nicht nur Synergien bringen. „Sie stärken auch die Verhandlungsmacht gegenüber den großen Einkäufern wie den Krankenhäusern“, sagt Biasio. Rabatte auf einzelne Produkte wie etwa Prothesen würden nur gewährt, wenn der Kunde auch andere Produkte des Herstellers – etwa Laborausstattung – kauft. Ein anderer Trend: „Manche Firmen bieten den Krankenhäusern das komplette Management ihres Lagers an, verlangen dafür aber, dass diese dann auch sämtliche Pro-

Faszinierend: Mit modernen Bildgebungsverfahren wie der Magnetresonanztchnik lassen sich Nervenfasern im Gehirn sichtbar machen

Interview Joachim Kreuzburg, Sartorius-Chef

„Markt längst nicht gesättigt“



Joachim Kreuzburg, Vorstandschef des Medizintechnikers Sartorius, über künftige Entwicklungen in der Branche

€uro: Der Gesundheitsmarkt ist stark gewachsen. Bleibt das so?

Joachim Kreuzburg: Ja, dafür gibt es viele Treiber. In vielen Schwellenländern steigen die Einkommen. Viele Millionen Menschen können sich erstmals eine Medikamentenversorgung auf westlichem Niveau leisten. Zudem wird die Bevölkerung in Industrieländern immer älter – und der Medikamentenbedarf nimmt im Alter zu. Zudem sind eine Reihe von Krankheiten noch gar nicht oder nur unzureichend therapierbar. Der Bedarf an neuen Krebsmedikamenten etwa ist enorm. Wir sind weit entfernt von einem gesättigten Markt.

Aber auch der Kostendruck im Gesundheitswesen ist enorm...

Sicher, aber die Schäden, die Krankheiten in Volkswirtschaften erzeugen, rechtfertigen auch künftig hohe Budgets. Und natürlich müssen auch die Unternehmen für Effizienz sorgen, sonst haben sie am Markt dauerhaft keine Chance. Sartorius etwa trägt mit Automatisierungslösungen und Einwegprodukten dazu bei, Herstellungsprozesse effizienter zu gestalten und Kosten zu senken.

In der Medizintechnik grassiert das Übernahmefieber. Werden Sie dabei mitmischen?

Wir prüfen – als potenzieller Käufer – permanent, ob es Firmen gibt, die unser Portfolio weiter verbessern können. Für einen Verkauf steht Sartorius nicht zur Verfügung.

dukte bei ihnen einkaufen.“ Da die Hospitäler unter einem permanenten Kostendruck stehen, sind sie solchen Lösungen gegenüber in den meisten Fällen nicht abgeneigt.

Um solche Größenvorteile zu erreichen, sind Übernahmen auch mittelfristig ein probates Mittel. Die Konzentration der immer noch zersplitterten Branche dürfte also anhalten. Viele Firmen verfügen über prall gefüllte Kassen, und Fremdkapital ist billig. Außerdem ist bei Medizintechnik kein Ende des Wachstums in Sicht. Denn es gebe, so Joachim Kreuzburg, Vorstandsvorsitzender der Sartorius AG, einfach ganz viele Faktoren, die das Wachstum weiter antreiben (siehe Interview links).

Breit aufgestellte Branche.

Nicht nur dort, wo es um die Behandlung von Krankheiten geht, expandiert die Medizintechnik. Auch Korrekturen von Seh- und Hörschwächen erfreuen sich wachsender Nachfrage. So zählt beispielsweise der Austausch von Augenlinsen schon zum Standardgeschäft. Hinzu kommen die Märkte für Zahn- und Kieferbehandlungen, nicht zu vergessen die Segmente des Schönheitsmarkts, bei dem Medizintechnik helfen soll, die Menschen schlanker, schöner und – vielleicht eines Tages – sogar jünger zu machen.

Davon profitieren nicht nur die Unternehmen, die neue Spitzentechnologien entwickeln. „Die Branche ist stark verzweigt“, sagt Noushin Turner, Managerin des DWS-Fonds Pharma Biotech. Die Bandbreite reicht von Medizintechnik-Rohstoffen wie Verbandsmaterialien und Kanülen über klassische Labortechnik und Gerätemedizin bis hin zu Robotern im OP und neuartigen Bestrahlungsgeräten, die mit Protonen zur Tumorbildung arbeiten.

Wie in allen Branchen sind dabei auch in der Medizin die Basisprodukte elementar. Ohne gute Pflaster und Materialien zur Wundheilung nützt auch die modernste Operation nichts. „Diese reifen Segmente mögen vielleicht nicht die höchste Innovationskraft haben, aber sie entwickeln sich entlang des allgemeinen Wachstums der Medizintechnik“, sagt Turner. Und das kann sich sehen lassen.

In Deutschland etwa erzielte die Gesundheitsbranche 2016 laut Bundeswirtschaftsministerium eine Wertschöpfung von brutto 340 Milliarden Euro und wuchs in den vergangenen zehn Jahren im Durchschnitt um 3,8 Prozent pro Jahr. Überproportional hat sich dabei die Medizintechnik als eine Sparte des Gesundheitswesens entwickelt. Laut Branchenverband BVMed kletterte ihr Umsatz 2016 im Vergleich zum Vorjahr um sechs Prozent auf 29 Milliarden Euro. Innerhalb von acht Jahren hat sich der Umsatz damit um 50 Prozent gesteigert.

Aussichtsreiche Unternehmen. Und da kein Ende des Wachstums in Sicht ist, ist Medizintechnik für Anleger eine gesunde Wahl, auch wenn die Branche nicht mehr günstig ist. Der solide Ausblick rechtfertigt oft höhere Bewertungen. Fünf aussichtsreiche Titel:



GERRESHEIMER

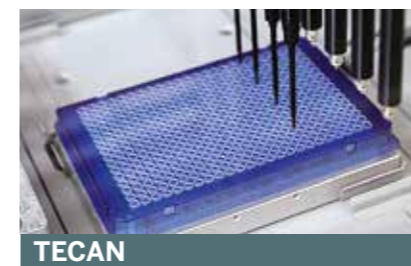
Zu den Firmen, die am Anfang der Wertschöpfungskette stehen, zählt Gerresheimer. Die frühere Glashütte aus Düsselndorf stellt Verpackungen für Medikamente und Kosmetika her sowie Ampullen, Spritzen und Injektionsfläschchen. Die Firma (Rekordumsatz 2016: 1,4 Milliarden Euro) ist damit ein typischer „Rohstoff“-Lieferant der Branche. Dass sie damit in gewisser Weise am Tropf der Kunden hängt, zeigte sich im ersten Quartal, als die Bestellungen von US-Pharmakunden wegen Unsicherheiten über die künftige Gesundheitspolitik zurückgingen. Dennoch sieht der scheidende Vorstandschef Uwe Röhrhoff ein Umsatzwachstum von vier bis fünf Prozent pro Jahr sowie Margenwachstum voraus. Seit 2011 hat sich der Nettogewinn um gut 70 Prozent erhöht, die Gewinnmarge – bezogen auf das bereinigte Konzernergebnis – stieg von 8,0 auf 10,0 Prozent. Solider Wert für ein defensives Investment.

BILD: FRANK STEFAN KIMMEL/SARTORIUS; CLAUDIA KEMPF/GERRESHEIMER; PETER GINTER/SARTORIUS



SARTORIUS

Progressiver ist die Ausrichtung von Sartorius. Wichtigster Kunde der Göttinger ist die Biopharmaindustrie, die auf Basis von Säugetierzellen neue Medikamente entwickelt. Die Branche wächst überproportional, und Sartorius hat sich insofern diversifiziert, als kein Kunde mehr als fünf Prozent zum Umsatz beiträgt. Abgesichert wird das Geschäft zudem über die Sparte der klassischen Labortechnik. Beide Segmente laufen glänzend. Umsatz und Gewinn stiegen im Vorjahr prozentual betrachtet zweistellig. Die Entwicklung setzte sich im ersten Quartal fort. Die Stammaktien blieben zuletzt hinter den Vorzügen zurück, haben also Nachholpotenzial. Zwar gilt Sartorius derzeit als unverkäuflich. Sollte sich das aber ändern, sind die Stämme genau richtig, um davon zu profitieren.



TECAN

Gutes Geld mit Laborausstattung verdient auch Tecan aus der Schweiz. Die Firma sieht sich führend bei Laborgerä-

ten für Forschung und Industrie und entwickelt dafür auch die Software. Dank dieser Position konnte die Firma, die mit einem Umsatz von knapp 500 Millionen Euro eher zu den mittelgroßen Spezialisten zählt, zuletzt eine Gewinnmarge von elf Prozent nach Steuern erzielen. Auch wenn diese unter der des Vorjahres lag – seit fünf Jahren wächst die Firma kontinuierlich und verfügt über eine solide Eigenkapitalquote von 66 Prozent. Zwar ist die Firma an der Börse mit einem KGV von 30 nicht gerade billig. Der Vorstand plant aber mit einem kontinuierlichen Wachstum von Umsatz und Gewinn. Deswegen – aber auch, weil die Firma als Übernahmekandidat gilt – kann ein Einstieg durchaus lohnen.



TERUMO CORPORATION

Auch in Japan, wo fast jeder vierte Einwohner älter als 65 ist, ist die Nachfrage für Medizintechnik (Marktvolumen 2015: 22 Milliarden Euro) hoch. Zu den größten nationalen Anbietern zählt die Terumo Corporation, die in der Herz- und Gefäßchirurgie tätig ist, Blutanalysen durchführt und Blut für Transfusionen zur Verfügung stellt sowie klassische Krankenhausausrüstung wie Infusions- und Dialysegeräte anbietet. Hauptmarkt bei der Klinikausrüstung ist Japan. Bei den Sparten Herz und Blut dominieren dagegen Nordamerika und Europa.

Nachdem 2016 Umsatz und Gewinn sanken, erwartet der Vorstand für 2017 angesichts neuer Produkte, Kostensenkungen und Absatzsteigerungen wieder ein zweistelliges Umsatz- und Gewinnwachstum. Solider japanischer Medtech-Wert auch dank einer Überkreuzbeteiligung mit Marktführer Olympus.



THERMO FISHER

Zu den großen Käufern am Markt zählt der US-Riese Thermo Fisher. Der Konzern aus Massachusetts ist mit einem Umsatz von gut 16 Milliarden Euro und 55.000 Mitarbeitern weltweit eines der größten Unternehmen der Branche. Es rüstet Krankenhäuser komplett mit Technologie und Service aus und konnte 2016 – auch dank der Akquisition des Mikroskop-Spezialisten FEI – den Nettogewinn um 13 Prozent auf 570 Millionen Euro steigern. Auch im ersten Quartal hielt diese Entwicklung an, sodass der Vorstand die Gewinnprognosen an hob. Dazu soll zudem das niederländische Biotech-Unternehmen Patheon beitragen, das erst kürzlich übernommen wurde. Wegen der starken Verhandlungsposition gegenüber Kliniken dürfte Thermo Fisher auch künftig die Profitabilität steigern können. Die trotz der jüngsten Käufe gut gefüllte Kasse wurde zuletzt für Aktienrückkäufe genutzt. Dennoch ist die Aktie relativ günstig.

BILD: DAVID L. RYAN/THE BOSTON GLOBE/GETTY IMAGES; SUSANNEB/GETTY IMAGES; PIXTEUR/JESSE ZAMJAHN/THERMO FISHER

Gesundes Investment Diese fünf Medizintechnik-Unternehmen haben ein stabiles Geschäftsmodell und profitieren auch langfristig vom Trend zu immer höheren Gesundheitsausgaben rund um den Globus

Name	ISIN	Kurs in €	52-Wochen-Hoch in €	52-Wochen-Tief in €	KGV ¹ 2017	KBV ²	Dividendenrendite in %	Börsenwert in Mrd. €	Bemerkung
Gerresheimer	DE 000 A0LD6E 6	75,50	78,25	65,00	17,5	3,2	1,4	2,4	Aktie des Verpackungsherstellers vergleichsweise günstig
Sartorius Stämme	DE 000 716 560 7	84,00	89,37	59,00	38,2	9,8	0,5	6,4	Stammaktie des Laborausrusters günstiger als Vorzüge
Tecan	CH 001 210 019 1	167,37	170,25	127,36	30,8	4,3	1,0	2,0	Schweizer Laborausrüster gilt als Übernahmekandidat
Terumo	JP 354 680 000 8	34,79	40,20	31,10	28,2	3,2	1,0	13,5	Breit aufgestellter Medizintechnik-Konzern aus Japan
Thermo Fisher	US 883 556 102 3	155,51	157,40	126,56	19,0	3,1	0,3	61,1	Basisinvestment in die Medizintechnik

Stichtag: 12.06.2017; ¹erwartetes Kurs-Gewinn-Verhältnis für 2017: Je niedriger der Wert, desto günstiger ist die Aktie bewertet; ²Kurs-Buch-Verhältnis: Werte unter 1 gelten als günstig; Quelle: Bloomberg, €uro