

Medizintechnik und Gesundheitsdienstleistungen zählen auf den ersten Blick zu den weniger spektakulären Bereichen der Gesundheitsbranche. Den Medien liefert sie weniger spektakuläre Schlagzeilen wie etwa die Entwicklung neuer Medikamente in der biopharmazeutischen Industrie. Dabei übertrifft der Sektor, was die Wertschöpfung angeht, die Pharmabranche um ein Vielfaches. Nach Schätzungen der Weltbank entfallen auf die Medizintechnik und Gesundheitsdienstleistungen auf globaler Ebene 85 bis 90 Prozent der Gesundheitskosten.

Anlegern liefern die Medizintechnik und die damit verbundenen Dienstleistungen eine stabile und nachhaltige Rendite. Auch im Börsenjahr 2017 hebt sich die Anlagestrategie positiv ab. Der MSCI Medtech & Services, der globale Leitindex für den gesamten Gesundheitssektor ex Medikamente, verzeichnete kräftige Kursgewinne von 12,6 Prozent - und hängte damit den breiter gefassten MSCI World Healthcare, der um 5,6 Prozent voran kam, deutlich ab. Mit dieser starken Performance honorieren die Finanzmärkte den neuen Wachstumsschub, der von einer neuen Generation von innovativen Produkten und Dienstleistungen ausgeht. Mit einem erwarteten durchschnittlichen Gewinnwachstum von über zehn Prozent für die nächsten Jahre ist die Dynamik deutlich höher als in der Pharma-industrie, die in der Breite weiterhin mit Preisrisiken, Innovationslücken und Patentabläufen zu kämpfen hat. Die Bewertung des Sektors ist im Vergleich zum breiten US-Aktienmarkt weiterhin attraktiv, handelt er doch ohne Bewertungsprämie, welche aufgrund der hervorragenden Fundamental faktoren normalerweise bei zehn bis 15 Prozent liegt.

Spezifische Trends sprechen für ein anhaltendes Wachstum. Der globale Alterungsprozess der Bevölkerung und die damit verbundenen steigenden Gesundheitsausgaben erhöhen den Druck, effiziente und kostengünstige Lösungen für die Patientenversorgung und Gesundheitsvorsorge zu entwickeln. Das bedeutet zum einen neue Produkte und zum anderen neue Dienstleistungskonzepte. Darüber hinaus ist die Branchenkon solidierung in vollem Gange. Die wachsenden Anforderungen an Logistik, digitalen Datenaustausch und länderübergreifende Skaleneffekte in der Distribution ermöglichen attraktive Übernahmesynergien. Zugleich sind die Kassen der Branchengrößen prall gefüllt, dies infolge generell steigender Mittelzuflüsse sowie repatriierter Unternehmensgewinne ausgelöst durch die US-Steuerreform.

Zu den Krankheitsfeldern, in denen neue Produkte bessere Behandlungsmöglichkeiten schaffen, zählt Diabetes. Schätzungen der International Diabetes Federation (IDF) zufolge wird die Zahl der Diabeteskranken zwischen 2017 und 2045 von 425 auf 629 Millionen Patienten steigen. Davon kommt die Hälfte aus den Schwellenländern China und Indien. Angesichts dieser global steigenden Patientenzahlen sind neue Systeme für die Blutzuckermessung ein spannendes Feld. Die neuesten Entwicklungen zielen auf die kontinuierliche Messung des Blutzuckers ab, ohne sich dass die Betroffenen dafür wie bisher in den Finger piksen müssen.

Zu den Pionieren zählt der US-Konzern Abbott mit seinem

Stabilität als Nebenwirkung

Die Medizintechnik setzt fortlaufend neue Trends. Die Branche ist deshalb auch für Anleger äußerst chancenreich.

Autoren: Stefan Blum, Küsnacht; Marcel Fritsch, Küsnacht

Foto: Picture Alliance



Die computer- und roboterassistierte Chirurgie ermöglicht neue invasive Methoden, die zu mehr Sicherheit und Präzision führen.

2016 zugelassenen FreeStyle Libre. Dieses Messgerät kommt als Erstes seiner Art ohne Kalibrierung der Zuckerwerte aus, die über Sensoren im Hautuntergewebe auswertet werden. Allerdings müssen die Ergebnisse noch von Hand eingescannt werden, was wohl gerade nachts häufig vergessen wird. Eine wirklich kontinuierliche Blutzuckermessung bietet die US-Firma Dexcom. Bislang hat dieses Gerät noch nicht von der US-Behörde FDA grünes Licht dafür bekommen, dass diese Messung ohne Kalibrierung gemacht wird. Beide Unternehmen sind für Anleger aber sehr interessant, weil diese neuen Geräte einen wichtigen Schritt in Richtung künstlicher Bauchspeicheldrüse darstellen, welche den Blutzucker- und Insulinspiegel automatisch misst und reguliert. Dazu sind von Abbott wie auch Dexcom für 2018 Fortschritte im Hinblick auf eine automatisierte Messung zu erwarten.

Aus technologischer und kommerzieller Sicht sind neue Verfahren für minimalinvasive operative Eingriffe ebenso interessant. Zugleich sind sie ein Paradebeispiel dafür, wie neue Technologien und elektronische Datenverarbeitung (Digital Health) in der zeit- und kostensparenden Patientenbehandlung Hand in Hand gehen. Das Universum der Produktgruppen ist in diesem Feld weit gespannt. Sensorik und miniaturisierte Verfahren zählen ebenso dazu wie die Navigation über bildgebende Verfahren und Robotik bei chirurgischen Eingriffen. Big Data

und Cloud-Datenspeicher ermöglichen den Zugriff und die Auswertung von immer größeren Datenmengen in Echtzeit. In der Summe verhelfen die minimalinvasiven Operationen zu einer neuen Qualität: Chirurgen können mit minimalistem Zugang und auch ohne direkte Sicht Eingriffe vornehmen und in Sekunden schnelle Entscheidungen treffen.

Eine Schlüsselrolle spielen hier OP-Roboter. Chirurgen können mit hochspezialisierten miniaturisierten Werkzeugen tiefer, verwinkelter und auch präziser arbeiten als bei manuell geführten Eingriffen. Laparoskopische Eingriffe, die über einen längeren Zeitraum eine im wahrsten Sinne des Wortes ruhige Chirurgenhand benötigen, könnten sich in Zukunft auf einfache Eingriffe beschränken. Umgekehrt kann eine größere Zahl von Ärzten mit OP-Robotern arbeiten, wenn sie erst einmal in die Technologie eingewiesen wurden. Für komplexere Operationen kommen dagegen miteinander kombinierte Bildmodalitäten ins Spiel: Ultraschall, Computertomografie und 3D-Modellierung liefern dem behandelnden Personal in Echtzeit miteinander kombiniert wichtige Informationen zur Beschaffenheit von Gewebe und Lage von Organen. Kontrastmittel und spezifische Detektorsysteme wie NIR ergänzen dieses Gesamtbild durch Echtzeit-Analysen von Gewebestrukturen. Der medizinische Nutzen liegt darin, in der Summe weniger Nebenwirkungen mit tieferer Fehlerquote bei minimalinvasiven Verfahren zu erzie-

len - mit der Perspektive, dank schneller und effizienter Analyse höhere Erfolgsquoten in der Behandlung zu erreichen. Aus ökonomischer Sicht werden zugleich die Behandlungsprozesse effizienter und die Gesamtkosten sinken.

Vor dem ersten Markteintritt steht der erste Biopsie-Roboter. Um eine Interventionsnadel zu positionieren, braucht ein Arzt statt der bisherigen 30 Minuten mit Roboterassistenz lediglich fünf Minuten. Das wichtigste Anwendungsgebiet, an dem das Gerät erfolgreich getestet wurde, ist die Biopsie von Lungengewebe, etwa um einen Tumor zu diagnostizieren. Herkömmliche Verfahren sind wie das Entnehmen von Gewebeproben per Nadel entweder sehr schmerhaft, wie in der Bronchoskopie zu ungenau oder per Ultraschall schwer an die richtige Stelle zu navigieren. Bald wird auch die Vision der digitalen Biopsie Realität sein. Dabei wird ein Laser-Endomikroskop mit einer nadeldünnen Sonde an der Spitze eingeführt. Über die digitale Datenübertragung ist innerhalb von Sekunden eine Auswertung der Gewebeproben möglich, indem per Video oder Sprachverbindung ein Pathologe zugeschaltet wird. Dessen Einschätzung ist die Basis für die Entscheidung des Ärzteteams, ob ein operativer Eingriff notwendig ist.

Auch IBM Watson Health, eine Tochter des IT-Konzerns, hat hier ein Verfahren entwickelt, um über eine Cloud-Anbindung solche Gewebeproben digital auszuwerten. Für die ersten Produkte eröffnet sich ein immenses Marktpotenzial. Auf der Basis von bis zu fünf Millionen Lungenbiopsien, die jährlich in den USA, Europa und in China vorgenommen werden, beziffern Branchenexperten die jährlichen Spitzenumsätze auf bis zu fünf Milliarden US-Dollar. Zu den Pionieren in diesem Bereich zählt die US-Firma Intuitive Surgical. Ein weiteres schnell wachsendes Feld sind zusammenfaltbare miniaturisierte Implantate, welche durch die Arterie eingeführt und am Zielort fixiert werden. Das aktuelle Marktvolumen von 2,5 Milliarden US-Dollar hat das Potenzial, sich bis 2022 zu verdoppeln.

Die nächste Etappe für die Zukunft sind erste Zulassungen von Verfahren auf der Grundlage von Augmented Reality. Konkret wird es dabei den behandelnden Ärzten ermöglicht, virtuell durch die Haut zu blicken. Dabei werden vor der Operation verschiedene bildgebende Verfahren gebündelt und mit den Bildquellen aus der Operation zu einer Einheit verknüpft. Das Ganze wird dann in Echtzeit überlagert auf dem Okular oder Endoskop des Chirurgen dargestellt. Was noch wie Zukunftsmusik klingt, wird bald Realität. Auch hier hat Intuitive Surgical das am weitesten fortgeschrittenen Produkt in der Entwicklung. Die US-Firma Verb, ein Gemeinschaftsunternehmen des Phar-

makonzerns Johnson&Johnson mit der Google-Tochter Verily, will ebenfalls eine Lösung zur Marktreife bringen.

Das Zusammenspiel von elektronisch erfassten Gesundheitsdaten soll eine effizientere und kostensparende Patientenbehandlung ermöglichen, auch im Sinne einer verbesserten Prävention von akuten und chronischen Erkrankungen. Das Armband, das Fitnessdaten und Blutdruckwerte kontinuierlich misst, ist längst eine digitale Hilfe für das persönliche Wohlbefinden im Alltag. Im Krankheitsfall können Hausärzte und Krankenhäuser per Mausklick auf Laboranalysen und Patientenakten zugreifen - und anhand des elektronischen Datenmaterials schnelle Entscheidungen für die Behandlung treffen. IBM Watson kooperiert hier mit führenden Medtechfirmen wie

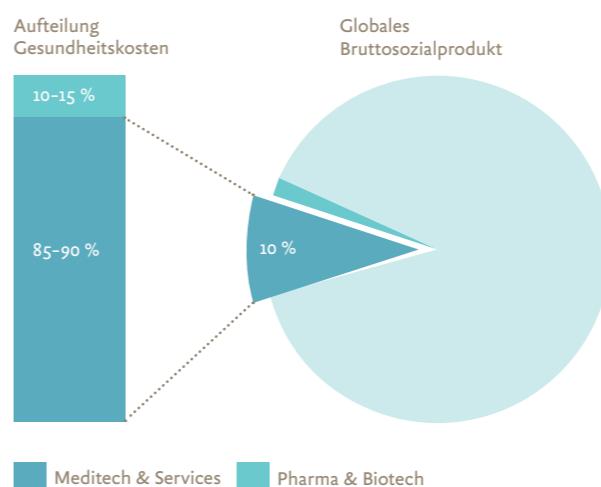
Medtronic, etwa bei gemeinsamen Apps, die bei Diabetespatienten eine lebensbedrohliche Unterzuckerung mit zweistündigem Vorlauf erkennen und dann gegensteuern.

Sammelbecken für den Datenaustausch ist die Internet-Cloud. Über sie sollen alle Akteure, also Ärzte, Kliniken, Krankenkassen und die Patienten, von überall und jederzeit Zugriff auf das Datenmaterial bekommen. Noch fehlt es an länderübergreifenden digitalen Schnittstellen, um diesen Datenpool zu kanalisieren. Dazu kommen vor allem in Europa datenschutzrechtliche Hindernisse. Cerner, der führende US-Anbieter

von cloudbasierten Datensystemen für Krankenhäuser und Arztpraxen sowie elektronische Patientenakten, ist eine klassische Big-Data-Lösung. Dank der stetig akkumulierenden Datensammlung ist Cerner heute in der Lage, verbindliche Aussagen über den Gesundheitszustand (inklusive der Verteilung) ganzer Bevölkerungsgruppen - regionaler oder sozialer Art - zu machen sowie Maßnahmen vorzuschlagen, wie die Gesundheit dieser Gruppen verbessert werden kann. Zieht man in Betracht, dass die Industrialisierung im Gesundheitssektor erst jetzt beginnt, macht es Cerner auch losgelöst von Big Data zu einem interessanten Übernahmeobjekt für Software Unternehmen wie Microsoft oder SAP.

IBM Watson Health hat hier ein Verfahren entwickelt, um über eine Cloud-Anbindung solche Gewebeproben digital auszuwerten. Die Tochter des US-Technologiegiganten kooperiert aber auch mit führenden Medizintechnikunternehmen wie Medtronic, etwa bei gemeinsamen Apps, die bei Diabetespatienten eine lebensbedrohliche Unterzuckerung mit zweistündigem Vorlauf erkennen und dann gegensteuern. Medtronic hat die Chancen und Gefahren, welche Big Data für etablierte Medizintechnikunternehmer eröffnet, früh erkannt. Das Unternehmen hat neue datenzentrische Dienstleistungskonzepte für chronische

WERTSCHÖPFUNG ÜBERTRIFFT PHARMA



Quelle: Bellevue Group

Medtech & Services haben einen signifikant höheren Anteil am globalen Bruttosozialprodukt als Pharma & Biotech.

DIE DEMOGRAFISCHE ENTWICKLUNG IST EIN WESENTLICHER TREND, DER DAS WACHSTUM VORANTREIBT. DER BEDARF AN KOSTEN-EFFIZIENTEN LÖSUNGEN IST HOCH.

Krankheiten entwickelt, die weit über die angestammte akute Versorgung hinausgehen und die Überwachung und Diagnostik einbeziehen. Im Kardiologiebereich verfügt Medtronic bereits heute über ein umfassendes Angebot inklusive implantierbarer EKG-Sensoren. Der Diabetesbereich ist die nächste chronische Indikation: Daten von Insulinpumpen, Glukosemesssensoren und weitere selbsterfasste Nutzerdaten sollen neue cloudbasierte Dienstleistungsangebote ermöglichen. Mit chronischem Nievenversagen ist das nächste Feld im Aufbau.

Großflächig eingesetzt wird Big Data auch bei der Gensequenzierung. Dabei geht es darum, die genetische Neigung einer Person für bestimmte Krankheiten zu analysieren. Dieses Verfahren spielt eine Schlüsselrolle bei der Früherkennung von Krebs. Illumina ist hier der unangefochtene Marktführer, weil das Unternehmen sowohl über die Technologie- als auch die Preisführerschaft verfügt. Mit der Neugründung des Labordienstleisterunternehmens GRAIL will Illumina eine eigene Big-Data-Lösung im Onkologiebereich aufbauen. Bis zu 300.000 nicht-symptomatische Menschen sollen mit einem gensequenzbasierten Bluttest auf Frühformen von Krebs untersucht werden. Gewaltige Datenmengen werden generiert und ausgewertet, um den Test validieren und weiterentwickeln zu können. Gelingt dieses Unterfangen, zementiert Illumina seine Marktposition und wird auch in der Klinik zum Goldstandard.

Für die Branchengrößen spricht auch ihre Kompetenz, Dienstleistungen zu erbringen, die über die Krankenhausgrenzen hinausreichen. Dazu zählt die Echtzeitüberwachung von Patienten zu Hause. Entscheidend für den langfristigen Erfolg sind das fachliche Know-how, die Unternehmensgröße sowie die Breite der Produktpalette. Nur so sind die Firmen in der Lage, Skaleneffekte international auszuspielen und zugleich

ihre Preissetzungsmacht zu erhalten. Das gilt auch für die Möglichkeit, in Schwellenländern wie China Fuß zu fassen. Diese in der Gesundheitsversorgung rapide wachsenden Märkte stehen bereits für die Hälfte des globalen Wachstums in der Medizintechnik.

Zugleich gehen die internationalen Branchengrößen Allianzen mit kleineren Zulieferern ein, die in Marktsegmenten unterwegs sind. Mangels finanzieller Ressourcen tun sich diese kleineren Firmen schwer, internationale flächendeckende Vertriebsstrukturen zu errichten. Umso mehr sind sie dem Preisdruck ausgesetzt und können langfristig nur bestehen, wenn sie kontinuierlich neue Produkte auf den Markt bringen. Gelingt ihnen das, werden sie zugleich zu attraktiven Übernahmeobjekten.

Angesichts dieser Wachstumsdynamik in Zukunftsmärkten sollte die Medizintechnik einen festen Bestandteil in jedem Anlegerdepot bilden. Wegen des hohen medizinischen Bedarfs sind effizienzsteigernde Produktinnovationen auch weniger dem ökonomischen Druck durch Kosteneinsparungen in der Gesundheitsversorgung ausgesetzt.

Die Kernpositionen stellen dabei Large Caps wie Abbott, Boston Scientific, Medtronic oder Baxter. Dank ihres breiten Produktsortiments und der internationalen Absatzmärkte sind diese Konzerne in der Lage, temporäre Durchhänger in einzelnen Geschäftsfeldern ohne größere Umsatz- und Gewinneinbußen abzufedern. Ergänzt wird die Auswahl durch kleinere und mittelgroße Firmen, die dank ihrer Innovationskraft im Rahmen der anhaltenden Branchenkonsolidierung zudem als Übernahmeobjekte gelten. Dieser Anlagemix liefert die richtige Dosis für eine langfristig überdurchschnittliche Rendite.

Unser Fonds-Portfolio bildet zu 80 Prozent Unternehmen aus der Medizintechnik ab. Versicherer, die vom Börsenwert rund ein Fünftel des Universums aller für die Anlagestrategie infrage kommenden Firmen bilden, stellen 15 Prozent. Labore und Dienstleister für die Diagnostik runden die Beteiligungen ab.

Für die Risiko-Ertrags-Struktur sorgt die Gewichtung. Branchengrößen stellen rund zwei Drittel aller Titel. Weitere 18 Prozent sind Nischenanbietern mit innovativen Produkten in der Medizintechnik vorbehalten, während die Versicherer einen attraktiven Diversifikations- und Renditebeitrag leisten. //

STEFAN BLUM

KÜSNACHT 47° 19' N, 8° 35' O

Der Autor ist verantwortlicher Fondsmanager des BB Adamant Medtech & Services von Bellevue Asset Management.

MARCEL FRITSCH

KÜSNACHT 47° 19' N, 8° 35' O

Der Experte für Medizintechnik ist Fondsmanager des BB Adamant Medtech & Services. Zuvor war er als Business Consultant tätig.