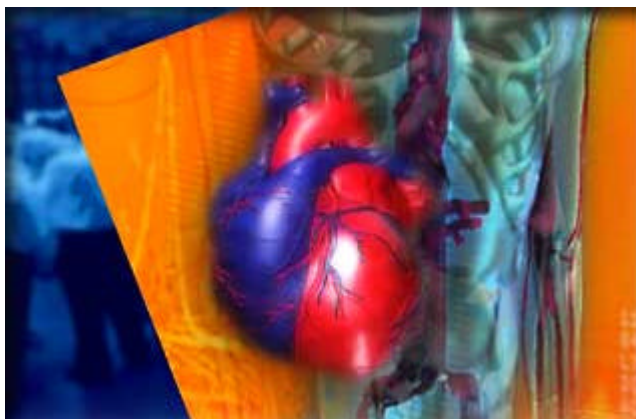


HighTech-Medizin

Geldidee 28.06.2002



Knorpel, Knochen, künstliche Herzen - wenn Mutter Natur aufgibt, schlägt die Stunde der Hightech-Medizin. Mit nachgezüchtetem Knorpel können sich Arthrose-Kranke wieder schmerzfrei bewegen. Auch Finger- und Kieferknochen sind inzwischen im Angebot. „3satBörse“ untersucht die Branche und verrät, wo der richtige Schrittmacher fürs Depot zu finden ist. Live im Studio: Aktienspezialist Jochen Badouin von der DZ Bank in Frankfurt.

Die Medizin von morgen

mehr zum thema

- News
- Sendung
- Börsenspiel

Unter dem Begriff „Medizintechnologie“ fasst man Instrumente und Apparate zur Erkennung, Verhütung und Behandlung von Krankheiten zusammen. Die Verknüpfung von Medizin und Technologie verleihe der Medizintechnologie ihren speziellen Reiz und habe sie besonders in den letzten zehn Jahren durch innovative Entwicklungen in wichtigen Indikationsgebieten (Beispiele: Kardiologie oder Orthopädie) massiv gegenüber nichttechnologischen Behandlungsoptionen (zum Beispiel pharmakologische Therapie) aufgewertet, meint Jochen Badouin, Analyst der DZ BANK und Experte im Bereich Life Science. Viele Medizintechnologie-Produkte seien heute nicht mehr wegzudenken, helfen sie doch, durch verbesserte Diagnostikmethoden Krankheiten früher zu erkennen oder mittels revolutionärer Technologien effizienter zu behandeln, als dies noch vor wenigen Jahren möglich war.

Durch die Vielzahl der möglichen Kombinationen von verschiedenartigen Medizinfeldern und Technologien zeichnet sich der Medizintechnologiemarkt im Unterschied zu anderen Branchen durch seine starke Segmentierung aus. Die nachfolgende Grafik stellt exemplarisch die wichtigsten Gebiete (Subsegmente) des diversifizierten Medizintechnologiemarktes dar.

Medizintechnologie - großer Markt mit solidem Wachstum

Die weltweit etwa 16.000 Medizinproduktehersteller mit über 600.000 Mitarbeitern bedienen mit ihren Produkten derzeit einen Markt mit einem globalen jährlichen Marktvolumen von über 160 Mrd. US-Dollar (Quelle: Eucomed). Damit stellt die Medizintechnologiebranche nach der pharmazeutischen Industrie den zweitgrößten Sektor des globalen Healthcare-Marktes dar. Mit durchschnittlichen jährlichen Wachstumsraten von 8% bis 10% (CAGR 2001-2006e: 10%) liegt der Markt für medizintechnologisches „Equipment“ knapp über den Steigerungsraten, die in der Pharmaindustrie (etwa 8% per annum) erzielt werden. In ausgewählten, vorzugsweise jungen Nischen des Medizintechnologie-Marktes (wie beispielsweise Orthobiologie) werden heute sogar Steigerungsraten von über 20% erzielt.

Vier wesentliche Wachstumstreiber

Für die Nachhaltigkeit des hohen Marktwachstums spricht eine Reihe verschiedener Umstände. Folgende Faktoren werten wir als maßgebliche Wachstumstreiber für die Expansion des Medizintechnologiemarktes:

- ≠ Wandel der demographischen Altersstruktur (steigende Lebenserwartung, sinkende Geburtenrate in industrialisierten Ländern).
- ≠ Kostendruck im Gesundheitswesen (Bevorzugung kosteneffizienter Behandlungsmethoden im Rationalisierungsprozess).
- ≠ Vielzahl der nach wie vor unbefriedigten medizinischen Erfordernisse (technologische Innovation schafft Lösungen).
- ≠ Ausweitung der Zielmärkte auf „Emerging Markets“ (steigende Nachfrage nach medizintechnologischen Produkten in weniger hoch entwickelten Ländern).

"Ageing Population" forciert Nachfrage

Einer der wichtigsten Wachstumstreiber ist - wie für den gesamten Gesundheitsmarkt - die demographische Entwicklung mit zunehmender Überalterung der Bevölkerung in den westlichen Industrienationen. Die Anzahl der über 65-jährigen nimmt jeden Monat um etwa eine Million Menschen weltweit zu. In den entwickelten Ländern macht dieser Bevölkerungsteil heute schon 16% aus, in den nächsten 20 Jahren soll er nach Expertenmeinung auf fast 25% der Gesamtpopulation steigen. Damit verbunden ist die steigende Inzidenz von altersbedingten chronischen und degenerativen Erkrankungen sowie die wachsende Nachfrage nach kosteneffizienten und effektiven Behandlungsmethoden, um der kaum beherrschbaren Kostenexplosion im Gesundheitswesen entgegenwirken zu können (in den USA werden die Gesundheitskosten gegenwärtig auf etwa 14% des Bruttosozialproduktes geschätzt).

Steigende Bedeutung der "Medical Devices" unter Kostengesichtspunkten

Die Bedeutung medizintechnologischer Produkte im notwendigen Rationalisierungsprozess wird künftig weiter steigen. Schon heute leisten sie einen entscheidenden Beitrag zur finanziellen Entlastung unserer Gesundheitssysteme. Im Gegensatz zu anderen, eher symptomatischen Behandlungsansätzen (beispielsweise medikamentöse Therapie), werden die so genannten „Medical Devices“ (medizintechnische Geräte) meist zur direkten Problemlösung (kausale Therapie) eingesetzt, was häufig eine kostenintensive Dauertherapie erspart. Mit Hilfe der Medizintechnologie können operative Eingriffe sicherer und meist patientenschonender durchgeführt werden. Daraus resultieren ein beschleunigter Heilungsprozess und ein besseres „Outcome“ der Patienten, was ebenfalls eine erhebliche Einsparung von Folgekosten bewirkt.

mehr zum thema

- Günstig in die Sonne - Last Minute ohne Reue (21.06.2002)
- Gold mit neuem Glanz (14.06.2002)
- Tatort Börse (07.06.2002)
- Fußball-WM: Aktien mit Kick (31.05.2002)
- Neuer Markt - Neue Chance (24.05.2002)
- Vorsicht, Steuerfahndung ! (17.05.2002)



Neue Technologien befriedigen unerfüllte medizinische Anforderungen

Das Potenzial für Medizintechnologieprodukte ist in vielen Anwendungsgebieten allerdings noch längst nicht ausgereizt. Sowohl aus Sicht der Patienten als auch aus der Perspektive der behandelnden Ärzte existieren noch viele unerfüllte medizinische Bedürfnisse („unmet medical needs“), die mittels innovativer Produkte technologisch lösbar wären. Daraus können nicht nur neue Märkte entstehen (Beispiel: Herzresynchronisation), sondern auch bestehende Märkte in ihrem Wachstum akkzeleriert werden (Beispiel: „Drug Coated Stents“). Die kontinuierliche Entwicklung neuer Technologien birgt daher für Medizintechnologie-Unternehmen die Chance, sich im hoch kompetitiven Umfeld erfolgreich zu positionieren und somit am attraktiven Branchenwachstum zu partizipieren.

Geographische Expansion der Zielmärkte trägt zum Wachstum bei

Die regionale Verteilung der Marktanteile für Medizintechnologie wird klar von den technologisch hoch entwickelten Ländern dominiert. Wichtigster regionaler Markt sind und bleiben die USA mit rund 37% Marktanteil, gefolgt von Europa (26%) und Japan (15%). Auf den Rest der Welt (ROW) entfallen etwa 22% (siehe Grafik). Zunehmend zeigt sich jedoch auch in weniger entwickelten Märkten (Asien, Südamerika), wo man häufig gleich mehrere technologische Entwicklungsstufen auf einmal überspringt, ein klarer Trend zur Ausweitung des medizinischen Dienstleistungsangebotes. In diesen so genannten Emerging Markets eröffnen sich über die geographische Expansion der Zielmärkte lukrative Wachstumspotenziale für Unternehmen, die über eine kritische Größe und internationale Ausrichtung verfügen.

Grenzen zwischen Medizin-technologie und angrenzenden Gebieten verschwimmen

Die Grenzen der klassischen Medizintechnologie (im engeren Sinne nur medizintechnologische Geräte = „Medical Devices“) zu artverwandten Gebieten (Biotechnologie, Pharmazie) sind durch moderne Kopplungsmöglichkeiten und Überschneidungen von Technologien im Life-Science-Bereich im Umbruch befindlich. Exemplarisch sei hier die Verknüpfung von Medizintechnologie und Pharmazie am Beispiel der neu entwickelten „Drug Coated Stents“ genannt. Dabei werden metallische Gefäßwandstützen mit proliferations-hemmenden Medikamenten beschichtet, um so einer Wiederverengung von zuvor aufgedehnten Gefäßengstellen noch wirksamer zu begegnen.

Medizintechnologie-Branche aus Kapitalmarktsicht

Derzeit sind etwas über 300 Gesellschaften aus der Medizintechnologie-Industrie an US-amerikanischen und europäischen Börsen notiert. Die kumulierte Marktkapitalisierung beläuft sich auf rund 500 Mrd. US-Dollar. Nur etwa ein Drittel der gelisteten Unternehmen verfügt über eine Börsenkapitalisierung jenseits der 200 Mio US-Dollar-Grenze. Viele der „Small-Cap-Unternehmen“ können sich trotz guter Technologieplattformen wegen fehlender kritischer

Größe nicht gegen die „Global Player“ im Markt behaupten, was die Zunahme der M&A-Transaktionen (Beispiel: Erwerb von Minimed durch Medtronic) in diesem fragmentierten Industriezweig erklärt. Auf Grund des bestehenden Konsolidierungspotenzials bieten sich beträchtliche Möglichkeiten für Ertragssteigerungen (Synergieeffekte), an denen Investoren künftig partizipieren sollten.

Überdurchschnittliche Profitabilität

Die der Medizintechnologie eigenen, hohen Markteintrittsbarrieren (Patentschutz, Zulassungshürden, Innovationsdruck, technologisches Know-how) bilden die Grundlage für eine anhaltend hohe Profitabilität der Branche. Dafür sprechen auch die überdurchschnittlichen EBITDA-Margen der Unternehmen von 20 bis 25% (bei technologisch führenden Anbietern auch deutlich höher). Hohe Margen bei vergleichsweise geringem Preisdruck sorgen wiederum für einen attraktiven ROI (Return-on-Investment).

Branche als relativer Outperformer

Gegenüber anderen Branchen hat die Medizintechnologie gerade in den vergangenen Jahren eine relative Stärke bewiesen. Wenngleich sie sich dem negativen Sentiment an den Kapitalmärkten seit Mitte 2000 nicht gänzlich entziehen konnte, zeigten die maßgeblichen Medtech- & Healthcare-Indizes eine Outperformance gegenüber den meisten anderen Branchen-Indizes. Diesen Trend sehen wir auch für die nächsten Jahre ungebrochen, da die weitgehende Konjunkturreistenz des Healthcare-Marktes auf seiner, unabhängig von wirtschaftlichen Rahmenbedingungen existenten, Nachfrage nach adäquater Gesundheitsfürsorge basiert.

Medizintechnologie-Werte sind oft günstig bewertet

Im Rahmen der allgemeinen Marktschwäche sind auch die Bewertungen vieler Medizintechnologieunternehmen deutlich gesunken. Das geschätzte mittlere KGV 2003e der Branche liegt bei 20,9. Damit zeigen Medizintechnologie-Titel auf Basis einer KGV-Betrachtung historisch eine moderate Bewertung. Auf Grund der fundamental intakten Situation der Branche, der positiven Zukunftsaussichten sowie des attraktiven Bewertungsniveaus erscheint uns ein gezieltes Investment in diesen Sektor als lukrativ.

Titelselektion empfohlen

Auf Grund der im Branchenvergleich günstigen Bewertung spricht vieles für eine Investition in das Segment Medtech & Healthcare. Investoren sollten dabei jedoch selektiv vorgehen. Neben einem attraktiven Risiko-Ertragsprofil (Profitabilität, gesicherte Patentsituation) sollte bei der Auswahl der Investments auf einen positiven „Track-Record“, ein solides Business-Modell und eine gesunde Finanzstruktur der Unternehmen geachtet werden. Jochen Badouin stellt drei aussichtsreiche Titel vor.

Eckert & Ziegler

links

WKN	565 970
-----	---------

■ Kurs
Eckert & Ziegler

Kurs	5,2 €
KGV03e	n.a.
Kursziel (6 Monate)	7,50 €

Einschätzung:

Marktsegment: Medizinische Strahlenquellen

Seit Anfang des Jahres hat sich der Kurs der Eckert & Ziegler-Aktie ohne negative Unternehmensmeldungen etwa gedrittelt. Ursache für diese negative Entwicklung ist aus unserer Sicht die allgemeine Verunsicherung respektive das negative Sentiment der Märkte. Der nicht ganz risikolose Einstieg in die Biotechnologie (stille Beteiligung an einem Berliner Antikörper-Spezialisten) birgt bei einem auf rund 10 Millionen Euro begrenzten Engagement (innerhalb der nächsten zwei Jahre) auch erhebliche Wachstumsoptionen. Ob sich die vielversprechende Technologie zur gezielten Bekämpfung von Krebstumoren durch radioaktiv markierte Antikörper durchsetzen wird, werden die noch ausstehenden klinischen Studien zeigen müssen. Präklinische Ergebnisse stimmen jedoch zuversichtlich. Im Stammgeschäft der nuklearmedizinischen und onkologischen Strahlenquellen befindet sich Eckert & Ziegler weiterhin auf einem soliden Wachstumskurs. Die Aktie rangiert derzeit deutlich unter ihrem Buchwert von 11,35 Euro und ist auf Kennzahlenbasis 2003e (KGV, EV/EBITDA) vergleichsweise günstig bewertet. Wir halten den massiven Kursrückgang in diesem Ausmass für nicht gerechtfertigt und empfehlen die Aktie auf aktuellem Niveau zum Kauf.

World of Medicine

links

■ Kurs W.O.M.

WKN	663 739
Kurs	4 €
KGV03e	10
Kursziel (6 Monate)	4,60 €

Einschätzung:

Marktsegment: Minimal Invasive Chirurgie

Nach den hinter den Erwartungen zurück gebliebenen Jahreszahlen für 2001, die das Vertrauen der Anleger erschütterten, startete World of Medicine mit einem guten ersten Quartal in das neue Geschäftsjahr 2002. Das sorgte für eine vorübergehende Kursstabilisierung, bevor der Kurs getrieben von der übergreifenden Talfahrt der Aktienmärkte am 26.06.02 bei 2,4 Euro sein All-time-Low markierte. Der Spezialist für Geräte, die in dem wachstumsstarken Markt für Minimal Invasive Chirurgie Anwendung finden, verfügt über eine innovative Laser-Technologie zur schonenden und kosteneffizienten Harnsteinzertrümmerung. Das margenstarke Lasergeschäft gilt als zukünftiger Wachstumstreiber der World of Medicine. Die Forcierung der Vermarktungsaktivitäten in den USA (nach erfolgter behördlicher Zulassung der Geräte)

und im asiatischen Raum sollte aus unserer Sicht schon bald erste Früchte tragen und zu positivem „Newsflow“ führen. Positiv werten wir auch die mittels gezielter Zukäufe zur Erweiterung des Produktportfolios angestrebte Strategie einer breiteren Aufstellung des Unternehmens. Der jüngst bekannt gegebene Start des Aktienrückkaufprogramms soll dem aus unserer Sicht fundamental nicht begründbaren starken Kursverfall Einhalt gebieten. Die Aktie notiert aktuell nahe dem Buchwert des Eigenkapitals und ist im Kennzahlenvergleich mit Peers (vergleichbare Unternehmen) unterbewertet. Wir empfehlen daher die Aktie auf jetzigem Kursniveau zum Kauf, wenngleich relevante Kursaufschwünge erst nach Erreichen oder Übertreffen der Jahresziele erwartet werden können.

Asclepion-Meditec / Carl Zeiss Meditec

links

■ Kurs
Asclepion-Meditec

WKN	531 370
Kurs	11 €
KG03e	21
Kursziel (6 Monate)	13,20 €

Einschätzung:

Marktsegment: Medizinlaser

Durch die bevorstehende Verschmelzung der Augenheilkundesparte der Carl Zeiss-Gruppe (Carl Zeiss Ophthalmic) auf den Medizinlaserspezialisten Asclepion-Meditec entsteht der weltweit führende Anbieter für ophthalmologische Diagnostik- und Therapiesysteme. Das resultierende Fusionsunternehmen Carl Zeiss Meditec AG soll weiterhin am Neuen Markt notiert bleiben und strebt nach Aussagen des neuen Managements die baldige Aufnahme in das Blue-Chip-Segment NEMAX 50 an. Dazu soll der Streubesitzanteil der Aktien weiter ausgebaut werden, um den Titel über eine höhere Liquidität für den Kapitalmarkt attraktiv zu gestalten. Die kurzfristige Kursentwicklung der Aktie wird maßgeblich von der Höhe des nach Wertpapierübernahmegesetz (WPÜG) durch den Mehrheitseigner Carl Zeiss abzugebende Übernahmeangebot an die freien Asclepion-Aktionäre bestimmt sein. Dieses Angebot wird sich zum einen an dem gewichteten Durchschnittskurs der letzten drei Monate und zum anderen an dem bereits erstellten Wirtschaftsprüfer-Gutachten orientieren und wird nach unserer Einschätzung zwischen 11,3 und 12,0 Euro liegen. Auf Grund des attraktiven Marktwachstums im Augenheilkundebereich (in einzelnen Segmenten über 20% per annum), der beträchtlichen Wert- und Synergiepotenziale aus der Fusion zweier technologisch führender und sich optimal ergänzender Unternehmen und des günstigen Chance-Risiko-Profiles betrachten wir die Aktie als ein empfehlenswertes Investment.