

# Schweiz

Clariant baut weitere 800 Stellen ab 14

Das Management forciert die Restrukturierung

Maschinenbau spürt Investitionsflaute 16

Nach übertriebenem Boom wohl in einer langen Rezession

Wie läuft Novartis' Pandemie-Impfstoff? 17

Glaxo Smith Kline scheint die Nase vorn zu haben

## Medtech-Sektor bleibt vorerst verschont

US-Gesundheitsreform trifft Unternehmen nur indirekt – Synthes genießt Sonderstatus – Laborausrüster Tecan gut positioniert

CARLA PALM

Das amerikanische Gesundheitssystem ist im Vergleich zum schweizerischen, deutschen oder französischen teuer und ineffizient (vgl. Tabelle). Kein Wunder, dass Präsident Barack Obama seine Gesundheitsreform rasch vorantreiben möchte. Die «Zeit zum Handeln» sei gekommen, forderte er im September vor dem Kongress in Washington.

Bis vor kurzem hätten diese Worte Medtech-Investoren überall auf der Welt in Schrecken versetzt. Doch je mehr Zeit vergeht und je mehr die Reform durch Einflussnahme diverser Interessengruppen verwässert wird, desto eher werden sich die Konsequenzen für den Sektor wohl in Grenzen halten. Gemäss einer Studie von Vontobel waren die Ängste ohnehin übertrieben. Ein Grossteil der geschätzten Reformkosten von knapp 950 Mrd. \$ verteilt sich auf Steuerzahler, Versicherer, Spitäler sowie Pharmaunternehmen (vgl. Tabelle). Von daher rechnet die Bank lediglich mit indirekten Folgen für die Medizintechnik, beispielsweise indem Spitäler oder Versicherer den Kostendruck weitergeben und versuchen, die Preise für Gelenkersatz, Monitorservices oder Verbrauchsmaterialien zu drücken.

### Grenzfall Orthopädie

Unter den angelsächsischen Banken ist die Zuversicht noch nicht zurück. Die meisten halten an ihren pessimistischen Schätzungen für das Schweizer Medtech-Universum fest. Etwa im Fall von Synthes: Analysten von Goldman Sachs, Citigroup, Barclays und Morgan Stanley empfehlen die Aktien – im Gegensatz zu ihren Schweizer Kollegen – nicht zum Kauf. Das Orthopädieunternehmen könne seine Premiumpreise nicht mehr lange verteidigen, so das Argument.

Tatsächlich ist die Orthopädieherstellerin ein Grenzfall. Synthes erwirtschaftet über 60% des Umsatzes in den USA. Zudem ist ein Teil der Produkte von den Rückvergütungsverträgen der Versicherer abhängig. Dies gilt ebenso für die Wettbewerber wie Stryker, Zimmer oder Medtronic. Allerdings ist die Marktposition von



Medtech-Produkte, die das Wohlbefinden der Patienten verbessern und den Spitälern Kosten sparen, sind von den Investoren gesucht.

Synthes dank des breiten Produktportfolios und des starken Verkaufsteams so dominant, dass die Reform das operative Geschäft der Schweizer kaum bremsen wird. Die auf Investments in Medtech und Biotech spezialisierte Adamant empfiehlt zudem einen Blick auf die kleineren Anbieter spezieller minimal-invasiver Operationstechniken, wie etwa Nuvasive oder Corin. Die Eingriffe seien weniger belastend für die Patienten und sparen den Spi-

tälern enorme Kosten, da die Rekonvaleszenz kürzer ist. Synthes ist hier mit dem Lendenwirbelimplantat Oracle ebenfalls vertreten. Die Aktien sind zum Kurs-Gewinn-Verhältnis 16 (2010) im Moment wieder günstig bewertet.

Differenzierter gestaltet sich die Ausgangslage für Life Watch, Oridion und Ypsomed. Die auf die telemedizinische Überwachung von Herzpatienten spezialisierte Life Watch bekam bereits eine erste Spar-

runde der US-Krankenversicherer zu spüren. Der Verrechnungssatz für die Leistungen von Life Watch wurde gerade erst von 1123 \$ auf 754 \$ (pro Patient, monatlich) gekürzt. Trotzdem rechnet die israelische Gesellschaft für 2009 weiter mit einer Umsatzzunahme von 50%. Der Kurs der an der SIX kotierten Aktien kam daher nur vorübergehend unter Druck. Das Risiko weiterer Leistungskürzungen in den USA bleibt jedoch. Anleger sollten bedenken,

dass der Erfolg von Life Watch vorerst auf nur einem Produkt beruht. Ein ähnliches Szenario könnte Ypsomed drohen. Der US-Umsatzanteil des Herstellers für Injektionssysteme liegt jedoch unter 40%.

Oridion wiederum spürt die Sparmassnahmen der Spitäler. Grössere Investitionen in medizinische Anlagen bleiben aus, auch die Atemüberwachungsgeräte von Oridion wurden in der ersten Jahreshälfte 2009 weniger bestellt. Den Rückschlag wird die Gesellschaft im Gesamtjahr nicht aufholen und rechnet nun mit 5% weniger Umsatz als im Vorjahr. Für 2010 sei jedoch gemäss Management eine deutliche Besserung in Sicht.

### FDA will stärker überwachen

Kaum Sorgen bereiten Obamas Bemühungen rund um das Gesundheitssystem dagegen den Herstellern von Hörgeräten und Zahnimplantaten. Ihre Produkte werden von den US-Krankenkassen nicht bezahlt. Die Patienten müssen die Behandlungen selbst finanzieren. Die Bereitschaft dazu nahm allerdings mit der Rezession ab. Bis sich etwa der Markt für Zahnimplantate wieder erholt, dürfte unabhängig von den Reformen noch einige Zeit vergehen. Für 2010 rechnen die Anbieter lediglich mit einem Marktwachstum im einstelligen Bereich.

Der Laborausrüster Tecan wiederum kann zu den potenziellen Gewinnern der Reform gezählt werden, denn Obama will Hersteller, die die Effizienz von Gesundheitseinrichtungen verbessern, belohnen. Zudem versprach er ein Stimulusprogramm, das vorsieht, bis 2011 rund 14 Mrd. \$ in Forschungseinrichtungen zu investieren. Davon gehen 10 Mrd. \$ allein an das National Institute of Health, mit dem Tecan zusammenarbeitet. Tecan schätzt, im zweiten Halbjahr 2009 erste Aufträge aus der Forschungsförderung zu erhalten. Im Aktienkurs von Tecan ist die Aussicht bereits teilweise enthalten. Dennoch sind die Titel zum KGV 13 attraktiv bewertet.

Somit scheint der Medtech-Sektor noch einmal mit einem blauen Auge davonzukommen. Obamas Reformpläne jedenfalls werden die Wachstumsaussichten der Unternehmen, die immer noch deutlich über denen der Industrie oder der Pharma liegen, kaum gefährden.

Anleger sollten jedoch stets daran denken, dass die Zukunft vieler Schweizer Medtech-Gesellschaften weiter abhängig von den Entwicklungen im Leitmarkt Amerika bleibt. So dürfte die angekündigte Neuausrichtung der amerikanischen Gesundheitsbehörde FDA die Unternehmen mehr als bisher beschäftigen. «Wir rechnen damit, dass die FDA ihren Kurs betreffend neuer Medtech-Produkte verschärfen wird», prognostiziert John Manneri von Adamant. Die Behörde werde häufiger als bisher Warnbriefe verschicken. Allein schon, um die Qualität unter den Herstellern zu garantieren.

### Wer finanziert die US-Reform?

in Mrd. \$	
Steuerzahler	326
Versicherer	177
Spitäler	37
Pharmaindustrie	106
Ambulante Serviceanbieter	34
Weitere Marktteilnehmer	138
Neuverteilung	130
<b>Total</b>	<b>948</b>

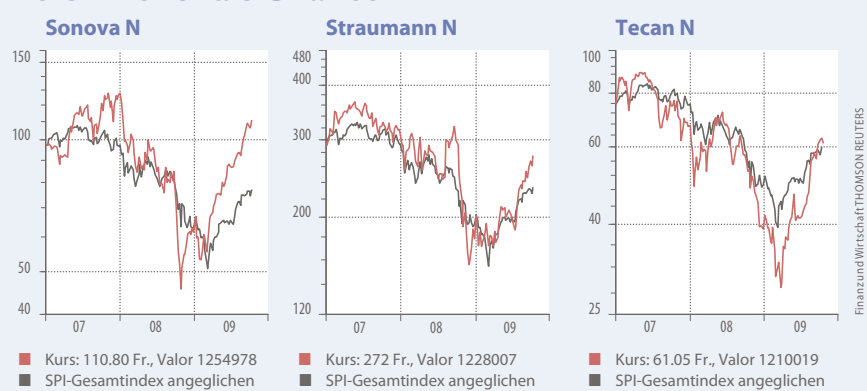
Quelle: Vontobel Research, Schätzung

### Gesundheitsmärkte weltweit

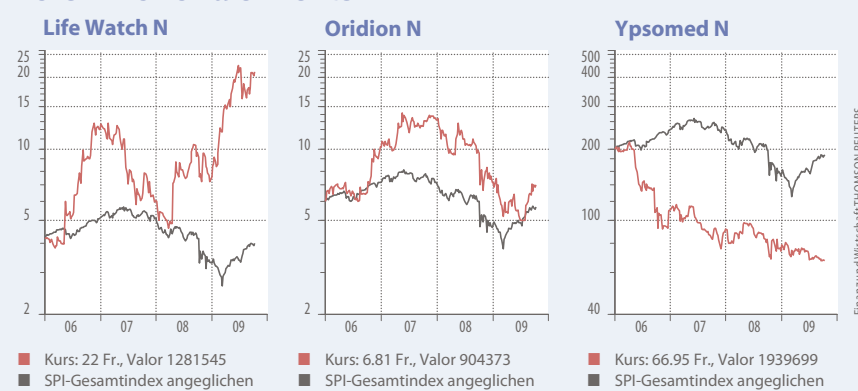
	Deutschland	Schweiz	Frankreich	USA	China	Indien	Japan
Einwohner in Mio.	83	7	61	304	1331	1136	128
BSP <sup>1</sup> pro Einwohner in \$	40 320	56 210	41 970	45 592	2430	1050	34 310
Gesundheitskosten in % des BSP	10,6	10,8	11,0	15,3	4,6	3,6	8,8
Lebenserwartung Frau	82,4	84,1	84,7	81,4	74,8	65,0	86,2
Lebenserwartung Mann	77,1	79,3	77,6	76,9	71,3	62,1	79,0
Krankenhausbetten pro 1000 Einwohner	8,3	5,5	7,3	3,3	2,4	0,9	14,0
Ärzte pro 1000 Einwohner	3,4	3,9	3,4	2,9	1,5	0,6	2,2

<sup>1</sup>BSP=Bruttonationalprodukt  
Quelle: The Economist 2010, Adamant

### Reform eher als Chance



### Reform eher als Risiko



Anzeigen

ADLER UNABHÄNGIGKEITS-ERKLÄRUNG N° 6

# ZIELSTREBIGES HANDELN

ZUR OPTIMIERUNG IHRES INVESTMENTS HÖREN WIR NUR AUF SIE UND DEN MARKT.

WWW.ADLERPRIVATBANK.CH

ADLER PRIVATBANK

Lucerne University of Applied Sciences and Arts

## HOCHSCHULE LUZERN

Wirtschaft

### CAS Kostenmanagement und Controlling

(Certificate of Advanced Studies – Nachdiplomkurs)

Berufsbegleitend  
Start 2. Lehrgang: 6. November 2009  
Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ  
www.hslu.ch/ifz, ifz@hslu.ch, T +41 41 724 65 55

FH Zentralschweiz

## Investieren im Reich der Mitte!

### DWS Invest Chinese Equities LC

Valor: 2 836 135  
ISIN: LU0273157635

www.dws.ch

1. WAHL FÜR IHR GELD.

DWS INVESTMENTS Deutsche Bank Group

Der in diesem Dokument erwähnte Fonds ist ein Fonds nach Luxemburger Recht mit Vertriebszulassung in der Schweiz. Anlagenspenden erhalten den aktuellen Verkaufsprospekt, das Verwaltungsreglement bzw. die Statuten, den vereinfachten Prospekt sowie den letzten Jahres- und Halbjahresbericht kostenlos bei der schweizerischen Vertreterin DWS Schweiz GmbH, Uraniastrasse 9, 8001 Zürich, oder bei der schweizerischen Zahlstelle Deutsche Bank (Suisse) S.A., Genf und deren Niederlassungen in Zürich und Lugano.