

Medizintechnik – die Zeichen stehen auf Erfolg



Stefan Blum
Portfolio Manager



Marcel Fritsch
Portfolio Manager

In fünf der letzten sieben Jahre hat der Medizinaltechniksektor den breiten Aktienindex geschlagen. Das resultierte in einer Outperformance von 58% in EUR gegenüber dem Gesamtmarkt². Auch für das neue Jahr präsentieren sich die Aussichten des Sektors

dank steigender Nachfrage und überdurchschnittlichem Gewinnwachstum vielversprechend. Entsprechend könnten die Medizintechnikaktien neben ihren defensiven Eigenschaften ihr Outperformance-Potenzial nutzen.

Die erfreuliche Entwicklung im Medizintechniksektor zieht sich bereits über einige Jahre hin. Seit 2013 hat sich das Wachstum stetig beschleunigt. Zu den wichtigen Treibern gehören die Emerging Markets; diese haben jedoch im vergangenen Jahr etwa in China und Russland etwas an Schwung verloren. Doch die Fundamentaldaten und die nicht mehr aufzuhaltende Konsolidierungswelle sorgten 2014 für ein Kursfeuerwerk: Der Sektor schloss in Euro mit 37% im Plus ab, deutlich besser als der deutsche und schweizerische Aktienleitindex.

Grosse M&A-Deals trugen zu einer Extrapformance bei: Medtronic übernahm Covidien, Becton Dickinson kaufte CareFusion und Zimmer schluckte Biomet. Gleichzeitig wurden viele wichtige Produkte im Markt eingeführt: Sapien 3 von Edwards Lifesciences, CardioMEMS von St. Jude, Lutonix DCB von CR Bard, Reveal LINQ von Medtronic sowie HyQvia von Baxter.

Zur Performance der in Europa domizilierten Investoren trug die Stärke des US-Dollars bei, der sich gegenüber dem Euro um 11% aufwertete. Der Medizintechniksektor weist einen hohen Anteil an in den USA börsenkotierten Unternehmen auf.

Wachstum akzentuiert sich

Die Voraussetzungen für ein exzellentes Medizintechnikjahr stehen gut. Die Wachstumsbeschleunigung wird anhalten. Gerade in den USA werden dank Obamacare steigende Patientenzahlen erwartet, da rund sieben Millionen zusätzliche Versicherte den Spitälern zu deutlich höherer Profitabilität verhelfen. Dank den rückläufigen Zahlungsausfällen investieren die Spitäler deutlich mehr in die Krankenhausinfrastruktur. Zusätzlich nehmen auch die elektiven Eingriffe zu, ausgelöst durch das mehr als 3-prozentige Wirtschaftswachstum in den USA.

Konsolidierung geht weiter

Gleichzeitig werden sich die Strukturen weiter an die Herausforderungen der Industrialisierung des Gesundheitswesens anpassen. Grosse Übernahmen sind durchaus ein realistisches Szenario. So hält sich etwa schon länger das Gerücht einer Übernahme von Smith&Nephew durch Stryker. Im Unterschied zum Jahr 2014 sollten auch kleinere und mittlere Medizintechnikanbieter von der Übernahmewelle profitieren können. Gerade Anbieter von Produkten mit einer grossen Durchdringung im Krankenhaus sowie von hochspezialisierten Verbrauchsgütern für die Chirurgie und Intensivpflege werden stärker nachgefragt. Ferner werden Anbieter von innovativen Spezialprodukten, welche Grosskonzerne global vermarkten können, zu den Gewinnern zählen.

Positiver Währungseffekt für europäische Investoren

Der Dollarausblick ist für europäische Anleger vorteilhaft. Der US-Dollar dürfte sich gegenüber dem Euro nochmals aufwerten: Das Wirtschaftswachstum der USA wird auf über 3% geschätzt. In der Eurozone dagegen könnten erneut Probleme in der Peripherie auftauchen und den Euro belasten. Dank dem hohen US-Anteil ist der Medizintechniksektor ein exzellentes Diversifikationselement für europäische Anleger.

Aktien sind günstig bewertet

Insgesamt könnte 2015 zum Jahr für europäische Medizintechnikaktien werden. Erstens haben die hiesigen Aktienmärkte im Vergleich zum US-Markt deutliches Aufholpotenzial. Zweitens profitieren sie vom schwachen Euro, was die Wettbewerbsfähigkeit stärkt und das Umsatz- und Gewinnwachstum beschleunigt.

Die grossen Übernahmen des letzten Jahres sind noch nicht abgeschlossen, und die kommunizierten Synergien wurden konservativ angesetzt. Klein- und mittelkapitalisierte Aktien sind ausserdem vergleichsweise günstig bewertet, was generell für den gesamten Sektor gilt – gerade im Vergleich zu Pharma.

Investmentfokus von BB Medtech für 2015

Besonderes Kurspotenzial weisen Large Caps auf, die vom Umbruch im US-Gesundheitswesen profitieren und die Konsolidierung vorantreiben. Auch die Aktienkurse der wachstumsstarken und innovativen Small- und Mid-Cap-Unternehmen profitieren von verstärkten M&A-Aktivitäten. Ein weiterer Investitionsfokus des Teams liegt auf Unternehmen mit grossem Umsatzanteil in den aufstrebenden Märkten, welche bereits 50% des globalen Wachstums generieren.

Sektorenperformance in EUR	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2008–14
Medizintechnik 1)	-28.0%	+28.8%	+12.4%	+1.8%	+17.4%	+21.1%	+36.9%	+106.4%
Gesamtmarkt 2)	-38.0%	+26.6%	+19.8%	-2.6%	+13.8%	+21.2%	+19.6%	+51.0%
Out-/Underperformance	+10.0%	+2.2%	-7.4%	+4.4%	+3.6%	-0.1%	+17.3%	+55.4%

1) MSCI World IMI Health Care Equipment & Supplies Net TR

2) MSCI Daily TR Net World

Attraktive Investment-Opportunitäten sieht das Management-Team 2015 vermehrt bei unternehmensspezifischen Spezialsituationen und weniger bei breiten Sektortrends, wie dies 2014 der Fall war:

- Unternehmen, die mit positiven Unternehmensresultaten überraschen
- Unternehmen, deren Transaktionssynergien nur teilweise in den Aktienkursen reflektiert sind, weil die Transaktion noch nicht rechtskräftig abgeschlossen ist und/oder die Synergien zu konservativ geschätzt wurden (z.B. Zimmer)
- Produktinnovationen, die komplett neue Märkte kreieren (z.B. medikamentenbeschichtete absorbierbare Sinusitis-Stents von intersec ENT)
- Innovationen im Prozessbereich: „smart devices“ (z.B. Fernüberwachung von Herzpatienten, wie CardioMEMS von St. Jude)
- Anbieter von Kapitalgütern, die von der besseren Ertragskraft und daraus resultierenden Investitionen der Krankenhäuser profitieren (Operationsroboter von Intuitive Surgical)
- Unternehmen, welche in ihrer Entwicklungsphase von einem starken operativen Leverage profitieren oder von der Verlust- in die Profitabilitätsphase übergehen (z.B. Abiomed)
- „Self-help“-Aktien: Unternehmen die grosse unternehmerische Probleme überwinden müssen, um zum Erfolg zurückzufinden (z.B. Getinge)
- M&A-Kandidaten: kleinere- und mittlere Unternehmen aus dem Bereich der intelligenten Verbrauchsgüter für die Chirurgie und Intensivpflege (z.B. Angiodynamics)

Dagegen sind überteuerte Wachstumstitel zu meiden, die bereits eine Übernahmeprämie im Aktienkurs einpreisen, ebenso Unternehmen in der Verlustzone, die in diesem Jahr am Kapitalmarkt weitere Finanzmittel aufnehmen werden. Vorsichtig ist das Team auch bei technischen Aktienkurerholungen, die nichts mit der fundamentalen Situation des Unternehmens zu tun haben. So verfolgt das Team einen konservativen, von Vorsicht geprägten Anlagestil und setzt schwergewichtet auf solide finanzierte Unternehmen mit hoher Free Cash Flow Rendite.

Fazit

Längere Zeit fristete der Sektor trotz seiner Outperformance-Qualitäten ein Schattendasein in den Portfolios von nichtspezialisierten Investoren. Dies scheint sich nun langsam zu ändern. Die entstehenden Megacaps wie Medtronic & Covidien mit einer Marktkapitalisierung von über USD 65 Milliarden ziehen neue Investorengruppen an, was sich positiv auf die Aktienkurse auswirken sollte.

Für 2015 sind die Aussichten äusserst vielversprechend. Es ist zu erwarten, dass sich die positiven Fundamentalfaktoren wie ein stabiles Umsatz- und überdurchschnittliches Gewinnwachstum, noch weiter akzentuieren und die Medizintechnikaktien 2015 neben den defensiven Eigenschaften auch ihr Outperformance-Potenzial nutzen können. Auch für risikoaverse Investoren eignen sich Medizintechnikaktien, neigen sie doch in einem schwierigen Marktumfeld eher zur Outperformance.

FAKTEN ZUM FONDS

Investment Advisor	Bellevue Asset Management
Depotbank	RBC Investor Services, Luxemburg
Lancierungsdatum	30. September 2009
Rechtsform	Luxembourg UCITS IV SICAV
Länderzulassung	Luxemburg, Deutschland, Schweiz, Österreich, Spanien, UK
Volumen per 31.12.2014	EUR 134.6 Mio.
Benchmark	MSCI Healthcare Equip. & Supp.
NAV-Berechnung	Täglich «Forward Pricing»
Management-Fee	1.60%
ISIN-Nummer	LU0415391431
Valoren-Nummer	3882623
Bloomberg	BFLBBBE LX Equity

RECHTLICHER HINWEIS

Dieses Dokument ist nicht für die Verteilung an oder die Verwendung durch Personen oder Einheiten bestimmt, die die Staatsangehörigkeit oder den Wohn- oder Geschäftssitz an einem Ort, Staat, Land oder Gerichtskreis haben, in denen eine solche Verteilung, Veröffentlichung, Bereitstellung oder Verwendung gegen Gesetze oder andere Bestimmungen verstösst. Die im vorliegenden Dokument enthaltenen Informationen und Daten stellen in keinem Fall ein Kauf- oder Verkaufsangebot oder eine Aufforderung zur Zeichnung von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten dar. Die im vorliegenden Dokument enthaltenen Informationen, Meinungen und Einschätzungen geben eine Beurteilung zum Zeitpunkt der Ausgabe wieder und können jederzeit ohne entsprechende Mitteilung geändert werden. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit des Inhaltes wird keine Haftung übernommen. Diese Informationen berücksichtigen weder die spezifischen noch künftigen Anlageziele noch die finanzielle oder steuerrechtliche Lage oder die individuellen Bedürfnisse des einzelnen Empfängers. Dieses Dokument kann nicht als Ersatz einer unabhängigen Beurteilung dienen. Interessierten Investoren wird empfohlen sich vor jeder Anlageentscheidung professionell beraten zu lassen. Die Angaben in diesem Dokument werden ohne jegliche Garantie oder Zusicherung zur Verfügung gestellt, dienen ausschliesslich zu Informationszwecken und sind lediglich zum persönlichen Gebrauch des Empfängers bestimmt. Mit jeder Anlage sind Risiken, insbesondere diejenigen von Wert- und Ertragsschwankungen, verbunden. Bei Fremdwährungen besteht zusätzlich das Risiko, dass die Fremdwährung gegenüber der Referenzwährung des Anlegers an Wert verliert. In diesem Dokument werden nicht alle möglichen Risikofaktoren im Zusammenhang mit einer Anlage in die erwähnten Wertpapiere oder Finanzinstrumente wiedergegeben. Historische Wertentwicklungen und Finanzmarktprognosen sind keine Garantie oder Indikator für laufende und zukünftige Ergebnisse. Die bei Zeichnung oder Rücknahme anfallenden Kommissionen und Gebühren sind nicht in den Performancewerten enthalten. Kommissionen und Kosten wirken sich nachteilig auf die Performance aus. Finanztransaktionen sollten nur nach gründlichem Studium des jeweils gültigen Prospektes erfolgen und sind nur auf Basis des jeweils zuletzt veröffentlichten Prospektes und vorliegenden Jahres- bzw. Halbjahresberichtes gültig.

Die Bellevue Funds (Lux) SICAV ist in der Schweiz zum öffentlichen Anbieten und Vertrieben zugelassen. Vertreter: Acolin Fund Services AG, Stadelhoferstrasse 18, CH-8001 Zürich. Zahlstelle: Bank am Bellevue AG, Seestrasse 16, CH-8700 Küsnacht. Die Bellevue Funds (Lux) SICAV ist in Österreich zum öffentlichen Vertrieb berechtigt. Zahl- und Informationsstelle: Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG, Graben 21, A-1010 Wien. Die Bellevue Funds (Lux) SICAV ist in Deutschland zum öffentlichen Vertrieb berechtigt. Zahl- und Informationsstelle: Bank Julius Bär Europe AG, An der Welle 1, Postfach, D-60062 Frankfurt a. M. Die Bellevue Funds (Lux) SICAV ist im Register der CNMV für ausländische, in Spanien vertriebene Kollektivanlagen, unter der Registrierungsnummer 938 eingetragten. Prospekt, vereinfachter Prospekt, Statuten sowie Jahres- und Halbjahresberichte der Bellevue Fonds luxemburgischen Rechts können kostenlos beim oben genannten Vertreter sowie bei den genannten Zahl- und Informationsstellen oder bei Bellevue Asset Management AG, Seestrasse 16, CH-8700 Küsnacht angefordert werden.

KONTAKT

Bellevue Asset Management AG
Manager des Bellevue Funds (Lux) SICAV
Seestrasse 16, CH-8700 Küsnacht
T +41 44 267 67 00, F +41 44 267 67 01
www.bellevue.ch