

## Analytica 2014: Neue Produkte, höhere Wertschöpfung



Stefan Blum  
Portfolio Manager



Marcel Fritsch  
Portfolio Manager

**Auf der Analytica 2014 in München wurden die Produktneuheiten und Branchentrends aus der Diagnostik und Labortechnik vorgestellt. Obwohl die Diagnostik nur etwa 5% der Behandlungskosten verursacht, ist sie das zentrale Steuerungselement der**

**Behandlungskette und damit auch für die Medizintechnik, sodass sie zum festen Bestandteil des Anlageuniversums von BB Medtech zählt. Die Medizintechnik ist in eine Phase der Wachstumsbeschleunigung eingetreten und steht vor dem nächsten Gewinnsprung. Ihre innovativsten Marktführer und Newcomer finden sich im Portfolio des BB Medtech Fonds.**

Mehr als 34 000 Besucher, davon 12 000 aus dem Ausland, sowie 1142 Aussteller aus 40 Ländern bildeten den Rahmen für die Analytica 2014. Die im zweijährigen Turnus in München stattfindende Messe gilt als einer der weltweit wichtigsten Events für Laborausrüster und Diagnostikspezialisten. Unter den Ausstellern finden sich renommierte Branchengrößen ebenso wie Nischenplayer, die mit neuen Produkten und Technologien Akzente setzen. Im Terminkalender des Portfolioteams von BB Medtech hat die Analytica daher einen festen Platz.

### Gewindynamik beschleunigt sich

In den zahlreichen Hintergrundgesprächen mit Firmenvertretern wurden Stefan Blum und Marcel Fritsch in ihrer Einschätzung bestätigt, dass die Medizintechnikbranche vor einer neuen Phase mit dynamischem Wachstum steht. Mehrere Trends steuern diese Entwicklung. Die Reformen der staatlichen Gesundheitssysteme in den westlichen Industriestaaten sind dabei die treibende Kraft für eine effizientere Patientenversorgung. Diese geht einher mit neuen Produkten und Dienstleistungen. Ebenfalls im Sinne von Kostenersparnis durch einen schnelleren Genesungsprozess kommen neue minimalinvasive Technologien zum Einsatz.

Zu den am schnellsten wachsenden Feldern in der medizinischen Behandlung zählt die Molekulardiagnostik. Sie ermöglicht die schnelle Diagnose von Krankheitsbildern und ist ein Schrittmacher für die personalisierte Medizin. Ihre Aufgabe besteht darin, zu erkennen, welche Patientengruppen aufgrund ihrer genetischen Veranlagung am besten für die Behandlung mit bestimmten Medikamenten geeignet sind.

### Integrierte Geschäftsmodelle auf dem Vormarsch

In der Gesundheitsversorgung geht der Trend dahin, dass Krankenhäuser finanzielle Behandlungsrisiken mittragen müssen. Das beschleunigt die Konsolidierungswelle bei Kliniken, aber auch die Entwicklung von neuen Lösungen, um Prozesse und Logistik zu optimieren. Dazu zählen neue IT-Systeme, mit denen Patientendaten verarbeitet werden.

Auf der Unternehmensseite führt diese Entwicklung dazu, dass die Marktführer in der Medizintechnik als Komplettanbieter zu Systemlieferanten und Outsourcingpartnern der Kliniken werden. Neben einem breiten Sortiment an Geräten und Verbrauchsartikeln bieten sie zusätzliche Serviceleistungen. Damit können sie Skaleneffekte in Produktion und Vertrieb noch besser ausspielen. Durch den höheren Anteil der Serviceseite an der Wertschöpfung und die gesicherte Abnahme bestimmter Absatzvolumina verliert der Margendruck auf

der Preisseite etwas an Gewicht. Für kleinere Anbieter wird es dagegen schwieriger, sich in Marktnischen zu etablieren. Mit Blick auf die kommenden Jahre wird sich somit eine neue Konsolidierungswelle abzeichnen.

Einer der Vorreiter im Hinblick auf vollintegrierte Geschäftsmodelle ist das US-Unternehmen **Medtronic**, eine der Kernpositionen im Portfolio von BB Medtech. Seit September 2013 hat der weltweit grösste Medizintechnikkonzern fünf Verträge mit Krankenhausketten abgeschlossen. In eigenen Katheterlaboren verkauft Medtronic zu Fixpreisen Operationen für Herzklappen und Herzschrittmacher und übernimmt im Gegenzug die Verantwortung für das klinische Ergebnis. Verwendet werden dabei vor allem Medtronic-Produkte. Zu den neuen Services von Medtronic zählen auch Telehealth-Lösungen. Dabei wird nach dem Klinikaufenthalt der weitere Genesungsverlauf von Patienten mit chronischen Krankheiten wie Herzinsuffizienz oder Diabetes über Monitore und Messgeräte überwacht. Zugute kommt Medtronic dabei eine neue gesetzliche Regelung in den USA. Diese belegt Kliniken mit Strafzahlungen, wenn Patienten kurz nach der Entlassung erneut stationär behandelt werden müssen.

### Molekulare Diagnostik: Der Markt wächst

Auch in der molekularen Diagnostik geht der Trend zu den grossen Anbietern, die mit einer breiten Produktpalette und zunehmenden Absatzvolumina dem zunehmenden Preisdruck standhalten. Marktführer wie **Roche Diagnostics** oder **Abbott Laboratories** bieten hier vollautomatisierte Lösungen für die Komplettausstattung von Labors an. Dies geht sogar so weit, dass Roche Diagnostics ihr eigenes Angebot über eine Kooperation mit DiaSorin um Nischenprodukte ergänzt. Ein weiterer Wachstumsmarkt sind Analysegeräte, die in ambulanten Krankenstationen eine schnelle und kostengünstige Diagnose ermöglichen.

In der Gensequenzierung, also der Bestimmung von erblich bedingten Erkrankungen, sind die Produktentwicklungen inzwischen so weit fortgeschritten, dass sie nicht nur für die akademische Forschung in Frage kommen. Bei nichtinvasiven Tests von Embryonen auf erblich bedingte Krankheiten hat sich das Anwendungsgebiet von Hochrisikoschwangerschaften zum Allgemeintest erweitert. **illumina** als vertikal integrierter Anbieter eines kompletten Analyse-tools aus Hardware und Software hat gute Chancen, die Marktführerschaft zu übernehmen.

### Minimalinvasive Verfahren

Die Herzklappenchirurgie zählt zu den Feldern in der Medizintechnik, in denen eine neue Generation von Produkten vor dem Durchbruch steht. Medtronic hat vor kurzem in einer klinischen Studie erstmals den Beweis erbracht, dass Patienten mit per Transkatheter eingesetzten Herzklappen eine tiefere Mortalität aufweisen als die mit chirurgisch eingesetzten. Damit ist der Weg frei für ein für die Patienten weniger risikobehaftetes Verfahren. Konkurrent **Edwards Lifesciences** wartet auf die Zulassung seines Nachfolgeprodukts auf dem US-Markt, während **St Jude Medical** und **Boston Scientific** mit den klinischen Studien erst begonnen haben. BB Medtech rechnet damit, dass die Zulassung des neuen Produkts von Medtronic die Akzeptanz unter Kliniken vergrössert – und damit auch das künftige Marktpotenzial für alle Anbieter.

Das zweite grosse Feld bei den minimalinvasiven Verfahren sind die Operationsroboter. **Intuitive Surgical**, seit Jahren im Portfolio von

BB Medtech, erhielt Anfang April die US-Zulassung eines neuen Produkts, das den Aktionsradius für chirurgische Eingriffe deutlich erweitert. Dank eines zusätzlichen vierten Arms können Operationen nun von allen Seiten durchgeführt werden, was etwa chirurgische Eingriffe zur Entfernung von Dickdarmtumoren wesentlich erleichtern wird. Für Intuitive Surgical erschliessen sich damit neue Wachstumsperspektiven. Während das alte Gerät weiter für spezielle Eingriffe verkauft wird, kann der neue OP-Roboter, der zum selben Preis wie sein Vorgänger verkauft werden soll, dank seiner flexiblen Handhabung eine grössere Reichweite an Einsatzmöglichkeiten ausspielen. Weiteres Einnahmepotenzial erschliesst der Verkauf von Verbrauchsgütern für beide Produkte.

#### Marktentwicklung 2014

In der Summe eröffnet sich für Investoren derzeit ein guter Einstiegszeitpunkt in den Medizintechniksektor. Angetrieben von weiteren Produkteinführungen sollte sich vor allem in den Bereichen Kardiologie und Orthopädie das Wachstum in den Jahren 2014 und 2015 beschleunigen. Der eigentliche Hebeleffekt bei Gewinn und Margen wird sich 2015 bemerkbar machen, wenn die Kosten für Produkteinführungen wegfallen, die sich noch 2014 in der Bilanz niederschlagen werden. Als weitere kurstreibende Faktoren erwartet BB Medtech positive Zulassungsentscheide durch die US-Behörde FDA sowie weitere Übernahmeaktivitäten. Weil die Mehrheit der Medizintechnikfirmen mit einem konservativen Geschäftsausblick ins neue Geschäftsjahr startete, sehen wir nur ein limitiertes Enttäuschungspotenzial. Ab der Jahresmitte werden sich die Anleger an kurstreibenden Entwicklungen im Jahr 2015 ausrichten, welches massgeblich von den Produkteinführungen im Jahr 2014 und den Ertragsaussichten im Jahr darauf geprägt sein wird.

#### Portfoliostrategie von BB Medtech

Der Medizintechniksektor schaffte in 4 der 6 letzten Börsenjahre eine Outperformance gegenüber dem Gesamtmarkt. Dank seines defensiven Charakters schneidet er vor allem in schwierigen Börsenzeiten überdurchschnittlich gut ab. Für den Einstieg auf dem aktuellen Kursniveau spricht neben der weiterhin niedrigen Bewertung die beschleunigte Wachstumsdynamik, die für die kommenden Jahre erwartet wird. Aus diesem Grund sollten Medizintechnik-Investments in keinem breit diversifizierten Portfolio fehlen. Mit ihrer langjährigen Branchenexpertise und ihrem Investmentansatz, der das Chance-Risiko-Verhältnis gut ausbalanciert, bietet das Team mit dem BB Medtech Fonds Anlegern eine optimale Möglichkeit, um an den Wachstumsperspektiven des Medtech-Sektors mitzuverdienen.

Überdurchschnittliches Kurspotenzial sehen die Portfolio Manager vor allem für Marktführer wie **Medtronic**, **Abbott Laboratories** und **St Jude Medical**, welche mittlerweile die gesamte Wertschöpfungskette von der Produktentwicklung bis zu den Serviceleistungen abdecken. Durch dieses Geschäftsmodell sind sie Nutzniesser des strukturellen Umbruchs, in dem sich die staatlichen Gesundheitssysteme derzeit befinden. Ein weiteres Investmentkriterium für das Portfolio von BB Medtech ist ein hoher Umsatzanteil in den Schwellenländern, die bereits 50% des globalen Wachstums in der Gesundheitsindustrie stellen. Darüber hinaus setzt das Team auch auf wachstumsstarke mittelgrosse und kleinere Unternehmen, die ins Visier von Übernahmeinteressenten geraten könnten. Eine starke bilanzielle Struktur mit hoher Cash-Flow-Rendite und solidem Polster an Finanzreserven ist eine weitere Voraussetzung, um in das

Research-Raster zu fallen. Das Beteiligungsportfolio besteht aus 35 bis 45 Titeln, die einer Benchmark- und Peer-Group-Analyse unterzogen werden. Mit jeweils 9% bilden Medtronic, Abbott Labs und Covidien die grössten Positionen. Mit diesem Ansatz sieht sich BB Medtech weiterhin optimal positioniert, um an den künftigen Wachstumsperspektiven der Medizintechnik überdurchschnittlich zu partizipieren.

#### 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 31.03.2014	EUR 117,8 Mio.
Benchmark	MSCI Healthcare Equip. & Supp.
NAV-Berechnung	Täglich «Forward Pricing»
Management-Fee	1.60%
ISIN-Nummer	LU0415391431
Valoren-Nummer	3882623
Bloomberg	BFLBBE 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 Finanzmarktsszenarien 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 eingetragen. 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**  
Seestrasse 16, CH-8700 Küsnacht  
T +41 44 267 67 00, F +41 44 267 67 01  
[www.bellevue.ch](http://www.bellevue.ch)