

Wachstumsbranche Gesundheitswesen

Von Georg Geiger, Value-Holdings AG

»Wer nicht jeden Tag etwas für seine Gesundheit aufbringt, muss eines Tages sehr viel Zeit für die Krankheit opfern.«

(Unbekannter Autor)



Georg Geiger ist Gründer und Vorstand der Value-Holdings AG

www.value-holdings.de

Die Digitalisierung im Gesundheitswesen schafft interessante Investitionsmöglichkeiten

Angesichts der anhaltenden Rezession in Deutschland ist es auch für uns als Value-Investoren wichtig, Investitionsmöglichkeiten zu finden, bei denen die Marktentwicklung den Unternehmen gute Wachstumschancen ermöglicht. Dabei sollte jedoch auch auf den Preis geachtet werden, denn selbst der Kauf eines guten Unternehmens zu einem zu hohen Preis ergibt ein schlechtes Investment. In den letzten beiden Ausgaben des Elitebriefs haben wir bereits Beispiele aus den Bereichen Energieinfrastruktur und Verkehrstechnik vorgestellt, bei denen eine Investition in wachsende Märkte zu günstigen Bewertungen möglich war. Heute betrachten wir das deutsche Gesundheitswesen. Steigende Kosten, überlastete Ärzte und Krankenhäuser sowie ewig lange Wartelisten machen es unabdingbar, das System effizienter zu gestalten. Ein Baustein dazu, aber nicht der einzige, stellt die eben erst beschlossene Krankenhausreform des Gesundheitsministers Karl Lauterbach dar.

In Deutschland wurden im Jahr 2023 nach vorläufigen Berechnungen des Statistischen Bundesamts DESTATIS rund 493 Mrd. Euro für Gesundheit ausgegeben. Die Kosten des Gesundheitswesens liegen danach bei mehr als 12% des Bruttoinlandsprodukts. Der größte Teil der Ausgaben, rund 360 Mrd. Euro, entfielen auf laufende Ausgaben für ärztliche, pflegerische und therapeutische Leistungen. Arzneimittel und Hilfsmittel schlugen mit rund 100 Mrd. Euro zu Buche. Für Verwaltungsleistungen wurden nach der Definition von DESTATIS rund 22 Mrd. Euro aufgewendet. Darin enthalten sind aber nur die Aufwendungen der gesetzlichen Krankenkasse und nur Teile der Verwaltungskosten der Krankenhäuser, da die restlichen Kosten unter den ärztli-

chen Leistungen abgerechnet werden. Verschiedene Studien behaupten, dass der Anteil der gesamten Verwaltungskosten an den Kosten des Gesundheitssystems, also unter Einbeziehung aller Beteiligten, zwischen 20 und 25% liegt. Das wäre ein Betrag von gut 100 Mrd. Euro. Diese hohen Kosten führen nicht nur zu dauernd steigenden Beiträgen der Versicherten, sondern auch dazu, dass für Investitionen kaum noch Finanzmittel zur Verfügung stehen. Im letzten Jahr waren es lediglich ca. 10 Mrd. Euro.

Zur Verbesserung der medizinischen Leistungen und zur Erhöhung der Effizienz im Gesundheitssystem sind deshalb dringend Investitionen in die Digitalisierung und eine verbesserte Gesundheitstechnik nötig. Das schafft interessante Investitionsmöglichkeiten für Investoren.

Das deutsche Gesundheitswesen – eine digitale Wüste

Das Online-Magazin »Internet-of-things« berichtete spöttisch, Hackerangriffe, wie sie vor einiger Zeit das britische Gesundheitswesen lähmten, dürften in Deutschland vergleichsweise geringe Schäden anrichten. In Krankenhäusern und Arztpraxen dominiert nach wie vor das Faxgerät, die Arbeitsabläufe sind noch weitgehend papierbasiert, digitale Unterstützung ist selten anzutreffen. Auch die Kommunikation im Gesundheitssystem selbst, also zwischen Ärzten, Fachärzten, Laboren, Apotheken und Krankenkassen verläuft noch weitgehend analog. Dies verlängert die Behandlungszeiten und erhöht die Fehleranfälligkeit sowie die Kosten. Und selbst die digitale Einbindung von Patienten beim Arzt oder im Krankenhaus kommt kaum über die Online-Terminbuchung hinaus.

Digitalisierungsbedarf im Gesundheitsbereich

Um die digitale Transformation voranzutreiben, hat der Deutsche Bundestag im Dezember 2023 das »Gesetz zur Beschleunigung der Digitalisierung des Gesundheitswesens« beschlossen. Mittels elektronischer Gesundheitskarte, elektronischer Patientenakte und dem elektronischen Rezept soll der Versorgungsalltag verbessert werden. Die Digitalisierungsstrategie des Bundesministeriums für Gesundheit verfolgt fünf Hauptziele: Eine schnellere Kommunikation zwischen Arzt und Patienten. Effizientere Verwaltungsabläufe durch Vernetzung und digitalen Workflow für alle Behandlungspartner. Die verbesserte Bereitstellung und systematische Auswertung von Patientendaten als Voraussetzung für eine wirksame Behandlung. Eine innovative und leistungsfähige Medizintechnik, die teure medizinische

Anwendungen bezahlbar macht, sowie digitale Gesundheitsanwendungen und Telemedizin.

Die Berg- und Talfahrt von Doc Morris und Redcare Pharmacy

Das elektronische Rezept wurde in Deutschland 2024 verpflichtend eingeführt. Aber wie bei uns üblich, waren die Vorlaufzeiten lang, denn bereits 2002 gab es in der Amtszeit der damaligen Bundesgesundheitsministerin Ulla Schmidt erste Praxistests. Nachdem diese Idee dann wieder in der Versenkung verschwand, griff Gesundheitsminister Jens Spahn das Thema 2019 wieder auf und zum 1. Juli 2021 sollte das E-Rezept bundesweit starten. Die beiden börsennotierten Versand-Apotheken Doc Morris (damals firmierend als Zur Rose AG) und Redcare Pharmacy (damals unter dem Namen Shop Apotheke) hatten sich darauf vorbereitet und erwarteten ab 2021 das große Geschäft. Ihre Aktienkurse hatten sich von Anfang 2020 bis in den Frühling 2021 vervierfacht bzw. verdoppelt. Aufgrund der Verschiebung der Einführung des E-Rezepts standen jedoch den hohen Kosten für den Aufbau der digitalen Apotheke samt Logistik und den gigantischen Werbeaufwendungen kaum Einnahmen entgegen, Verluste waren die Folge. So sind beide Aktien im Jahr 2022 heftig abgestürzt und haben sich gezehntelt bzw. gefünftelt. Nachdem nun im letzten Jahr das E-Rezept tatsächlich gestartet ist, dürften sich auch die Umsätze der Online-Apotheken beleben. Für uns sind jedoch beide Unternehmen noch zu weit von einer nachhaltig hohen Ertragskraft entfernt und kommen deshalb (noch) nicht für unser Portfolio in Frage.

CompuGroup Medical SE: Familie Gotthardt und CVC Private Equity wollen nicht teilen

Wenn man an Digitalisierung im Gesundheitswesen denkt, kommt man an CompuGroup kaum vorbei. Die Softwareprodukte des Unternehmens unterstützen alle ärztlichen und organisatorischen Tätigkeiten in Krankenhäusern, Arztpraxen, Apotheken, Laboren und sozialen Einrichtungen. Zudem bietet CompuGroup die digitale Gesundheitsaktie, das E-Rezept sowie Informationsdienstleistungen für Krankenversicherungen und Pharmaunternehmen an. Das Unternehmen hat eine dominierende Marktstellung in Europa und ist die Nr. 4 bei Gesundheitssoftware in den USA. Der Kursverlauf von CompuGroup ist ähnlich wie bei den beiden Online-Apotheken. Verdoppelung von 2020 bis 2021, danach 80 % Minus bis Herbst 2024. Die Enttäuschung der Investoren war groß, da die Digitalisierung des Gesundheitswesens nicht vorankam und das Wachstum bei Com-

puGroup stagnierte. Für uns war es allerdings eine gute Gelegenheit. Bei Kursen knapp über 13 Euro war die ehemalige Wachstumsaktie plötzlich zur Value-Aktie geworden. Und die Digitalisierung fällt ja nicht aus, war unsere Einschätzung. Sie läuft nur langsamer an und wird länger dauern. Das waren unsere Überlegungen beim Einstieg im Oktober 2024. Das hatte sich wohl auch die Familie Gotthardt gedacht (Gründer Frank Gotthardt ist Verwaltungsratsvorsitzender, sein Sohn Prof. Dr. Daniel Gotthardt ist CEO). Sie holten CVC Capital Partners, eine Luxemburgische Private Equity Gesellschaft mit ins Boot und machten den Aktionären ein Angebot zum Kauf der Aktien. CompuGroup soll von der Börse genommen werden. Der gebotene Preis: 22 Euro. Das führte bei uns zu einem lachenden und einem weinenden Auge: 60 % Kursgewinn in zwei Monaten ist ja ganz schön, aber langfristig hatten wir höhere Kurse erwartet. Die Gründerfamilie und CVC glauben an die Wachstumschancen des Unternehmens, wollen die künftigen Erträge aber nicht mit den Kleinaktionären teilen ...

Drägerwerk, ab jetzt profitieren die Aktionäre

Aber es gibt zum Glück noch andere Möglichkeiten, von den bevorstehenden Investitionen in das Gesundheitswesen zu profitieren. Durch die Hersteller von medizintechnischen Produkten beispielsweise. Deutschland ist weltweit der zweitgrößte Medizintechnik-Standort, nach den USA, aber vor Japan und China. Trotz einiger großer Anbieter wie z. B. Siemens Healthineers ist die Branche hierzulande mittelständisch geprägt und gilt als hochinnovativ. Das gilt auch für die Drägerwerk AG, die laut CHIP-Magazin zu den »Digital Innovators« zählt, den bei der Digitalisierung innovativsten Firmen der Branche. Aktuell sind beispielsweise 75 % der Geräte auf der Intensivstation eines Krankenhauses nicht vernetzt. In Krankenhausinformationssysteme integriert könnten interoperable Medizingeräte durchgängig vollständige Aufzeichnungen erstellen, damit die administrativen Aufgaben der Ärzte reduzieren und so die Behandlung der Patienten verbessern. Siemens Healthineers hat durch die führende Marktstellung in der Computertomographie, der Magnetresonanztomographie und in der diagnostischen Bildgebung gute Wachstumsmöglichkeiten, allerdings ist uns für ein Investment die Bewertung des Unternehmens zu hoch. Wir haben uns für die Drägerwerk AG entschieden, die neben Medizintechnik auch Sicherheitstechnik für Feuerwehren, Rettungsdienste, Behörden und die allgemeine Industrie herstellt. Und sicherheitstechnische Anforderungen werden stetig verschärft, was auch

in diesem Bereich das künftige Wachstum garantiert. Im Gegensatz zur Siemens Healthineers Aktie, die wie viele Wachstumsaktien meist mit einem Kurs-/Gewinnverhältnis von mehr als 20 notiert und nur eine niedrige Dividendenrendite von rund 2,3% hat, ist die Drägerwerk Aktie günstiger zu haben. Obwohl Dräger ähnliche Wachstumsraten aufweist, notiert die Aktie nur mit einem Kurs-/Gewinnverhältnis von 9 und bietet eine Dividendenrendite von mehr als 3%. Und die Dividende könnte in Zukunft noch attraktiver werden. Dräger hatte sich früher mit Genussscheinen finanziert, die einen hohen Anteil am Gewinn als Ausschüttung erhalten haben. Für die Aktionäre blieb entsprechend weniger übrig und zudem war die Höhe der Genussscheinausschüttung noch an die Höhe der Dividende gekoppelt. Das führte dazu, dass Dräger über viele Jahre die Dividende niedrig hielt, um die Verzinsung der Genussscheine zu begrenzen. Aber seit 2023 ist dieses Kapitel für Dräger erledigt, die letzten Genussscheine sind zurückgezahlt und einen Anspruch auf einen Anteil am Bilanzgewinn haben nur noch die Aktionäre. Zudem hat der Vorstand ein Effizienzprogramm beschlossen, wodurch die EBIT-Marge jedes Jahr um einen Prozentpunkt steigen soll, bis im Jahr 2030 10% erreicht sind. Gute Voraussetzungen also für unser Investment in Dräger: Ein innovatives Unternehmen in einem wachsenden Markt, günstig bewertet und mit der Chance auf überproportional steigende Gewinne durch die angestrebte Margensteigerung.

Fazit

Die Digitalisierung im Gesundheitswesen bietet vielfältige, interessante Investitionsmöglichkeiten. Nicht nur Softwarehersteller, die alle medizinischen Bereiche vernetzen, werden davon profitieren. Auch der Online-Handel mit Medikamenten wird nach Einführung des E-Rezepts in Schwung kommen. Für uns besonders interessant sind aber vor allem die Hersteller medizintechnischer Produkte. In diesem Sektor gibt es in Deutschland einige global führende Anbieter, darunter auch Unternehmen, die an der Börse aktuell noch zu sehr günstigen Bewertungen erworben werden können. Dazu zählt die Drägerwerk AG, die dem Gesundheitssektor die innovativsten Produkte anbieten kann und dadurch viele Jahre stetigen Wachstums vor sich haben sollte. Und wenn es dann noch gelingt, die geplanten Margenverbesserungen umzusetzen, können wir uns als Aktionäre auf steigende Unternehmensgewinne und regelmäßige Dividendenerhöhungen freuen. □

Hinweis auf den Value-Holdings Fondsbericht und den Aktionärsbrief der Value-Holdings AG: Wenn Sie sich dafür interessieren, wie Value-Holdings im Rahmen der Value-Investing Strategie in Wachstumsunternehmen der Medizintechnik investiert, dann können Sie sich gerne auf unseren Verteiler für den vierteljährlich erscheinenden Value-Holdings Fondsbericht und/oder den Aktionärsbrief der Value-Holdings AG eintragen lassen. Senden Sie uns hierfür bitte eine E-Mail an:

investoreninfo@value-holdings.de

Rechtliche Hinweise/Disclaimer: Die enthaltenen Informationen in diesem Newsletter dienen allgemeinen Informationszwecken und beziehen sich nicht auf die spezielle Situation einer Einzelperson oder einer juristischen Person. Sie stellen keine betriebswirtschaftliche, finanzwirtschaftliche, rechtliche oder steuerliche Beratung dar. Im konkreten Einzelfall kann der vorliegende Inhalt keine individuelle Beratung durch fachkundige Personen ersetzen. Der Inhalt darf somit keinesfalls als Beratung aufgefasst werden, auch nicht stillschweigend, da wir mittels veröffentlichter Inhalte lediglich unsere subjektive Meinung reflektieren. Handlungsempfehlungen oder Empfehlungen in diesem Newsletter stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder derivativen Finanzprodukten, auch nicht stillschweigend, dar. Niemand darf aufgrund dieser Informationen handeln ohne geeigneten fachlichen Rat und ohne gründliche Analyse der betreffenden Situation. Für Entscheidungen, die der Verwender auf Grund der vorgenannten Informationen trifft, übernehmen wir keine Verantwortung. Obwohl wir uns bei der Auswahl des Informationsangebotes um größtmögliche Sorg-

falt bemühen, haften wir nicht für ihre Richtigkeit, Aktualität und Vollständigkeit. Wir behalten uns das Recht vor, die in diesem Newsletter angebotenen Informationen, Produkte oder Dienstleistungen ohne gesonderte Ankündigung jederzeit zu verändern, zu ergänzen, zu löschen oder zu aktualisieren. Indirekte sowie direkte Regressansprüche und Gewährleistung wird für jegliche Inhalte kategorisch ausgeschlossen.

Leser, die aufgrund der in diesem Newsletter veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln auf eigene Gefahr, die hier veröffentlichten oder anderweitig damit im Zusammenhang stehenden Informationen begründen keinerlei Haftungsbiligo.

Ausdrücklich weisen wir auf die im Wertpapier- und Beteiligungsgeschäft erheblichen Risiken hoher Wertverluste hin. Das Informationsangebot in diesem Newsletter stellt insbesondere kein bindendes Vertragsangebot unsererseits dar. Soweit dies nicht ausdrücklich vermerkt ist, können über diesen Newsletter auch seitens der Leser keine Angebote abgegeben oder Bestellungen getätigt werden. Für alle Hyperlinks und Informationen Dritter

gilt: Die Elite Report Redaktion erklärt ausdrücklich, keinerlei Einfluss auf die Gestaltung und die Inhalte der gelinkten Seiten zu haben. Daher distanzieren sich die Elite Report Redaktion von den Inhalten aller verlinkten Seiten und macht sich deren Inhalte ausdrücklich nicht zu Eigen. Diese Erklärung gilt für alle in den Seiten vorhandenen Hyperlinks, ob angezeigt oder verborgen, und für alle Inhalte der Seiten, zu denen diese Hyperlinks führen. Auch für Werbeeinhalte Dritter übernimmt die Elite Report Redaktion keinerlei Haftung.

Das Copyright dieses Newsletters liegt bei der Elite Report Redaktion, München. Alle Rechte vorbehalten. Die Vervielfältigung dieses Newsletters im Wege des Herunterladens auf dauerhafte Datenträger und/oder des Ausdrucks auf Papier sowie die Weiterverbreitung ist gestattet.

Jede andere Nutzung des urheberrechtlich geschützten Materials ist ohne unsere schriftliche Genehmigung untersagt. Für gegebenenfalls bestehende oder künftig entstehende Rechtsverhältnisse ist ausschließlich deutsches Recht anwendbar und sind nur deutsche Gerichte zuständig.