

# Schnäppchen in der Medizintechnik

Die Corona-Krise belebt den Übernahmemarkt für Unternehmen aus der Gesundheitsbranche. So manches Ziel dürfte günstiger zu haben sein. Andere sind so teuer wie nie.

Von Rüdiger Köhn, München, und  
Ilka Kopplin, Frankfurt

Manch ein Branchenbeobachter würde sagen, dass der jüngst angekündigte Zukauf des Medizintechnikherstellers Siemens Healthineers nicht trotz, sondern wegen seines Kaufpreises spannend ist. Vor einem Jahr, so ist schließlich aus dem Siemens-Konzern zu vernehmen, hätte der Kaufpreis für Varian Medical Systems wegen höherer Aufschläge noch deutlich mehr als 200 Dollar je Aktie betragen, angeboten werden nun 177,50 Dollar. Statt mehr als 18 Milliarden zu bezahlen, kommt Siemens Healthineers nun fast zum Schnäppchenpreis an den amerikanischen Spezialisten für Krebs- und Strahlentherapie heran: Es sind „nur“ 16,4 Milliarden Dollar (14 Milliarden Euro). Hinzu kommt, dass der Kaufkandidat aus dem kalifornischen Palo Alto kein Niemand ist, sondern ein 70 Jahre altes, etabliertes, erfolgreiches Unternehmen mit 10 000 Mitarbeitern – quasi ein „Fossil“ im Silicon Valley.

Investmentbanker und Berater für Übernahmen und Fusionen blicken genau auf den Varian-Kauf, könnte er doch als Katalysator für weitere Transaktionen dienen. Schließlich galt der Markt in der Medizintechnik in dem Bereich schon länger als festgefahren, die Jagd nach großen, strategischen Akquisitionszielen blieb zunehmend aus. Es mangelte an passenden Gelegenheiten, vor allem aber stiegen die aufgerufenen Preise ins Unermessliche.

Auch bedingt durch die Corona-Krise, könnte nun wieder Bewegung in die Bran-

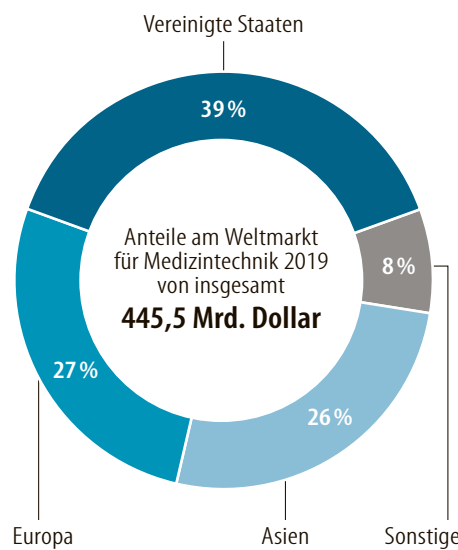
che kommen, sagen Branchenbeobachter. Wenig überraschend seien derzeit Medizintechnikunternehmen, die Produkte zur Bekämpfung der Corona-Krise lieferten, also Beatmungsgeräte, Schutzausrüstung oder auch Diagnostikmaterialien, sehr gefragte Ziele. „Aber auch Zulieferer für die Impfstoff-Hersteller werden als relevant angesehen und sind entsprechend hoch bewertet“, sagt Hubertus Leonhardt, Geschäftsführer der SHS Beteiligungsgesellschaft, die in Medizintechnikfirmen investiert. SHS habe in diesem Sektor in den vergangenen fünf Monaten zwei Unternehmen an große Konzerne veräußert. Unternehmen hingegen, die eher breit aufgestellt seien, würden derzeit durchaus moderater bewertet. „Entsprechend sind hier einige, auch branchenfremde Investoren unterwegs, die solide Qualitätsunternehmen zu niedrigen Preisen übernehmen möchten und sich einen Pandemieabschlag erhoffen“, sagt er.

Deshalb mag auf den ersten Blick der Preis, den Siemens Healthineers zahlen möchte, noch immer ein stolzer sein, der dem Fünffachen des Varian-Umsatzes von 3,2 Milliarden Dollar und dem 30fachen des operativen Ergebnisses der Amerikaner entspricht. Doch das ist alles eine Frage der Relation: Vor einem Jahr noch zahlte Siemens Healthineers 1,1 Milliarden Dollar für das Start-up Corindus Vascular Robotics, welches Operationsroboter entwickelt. Zum Zeitpunkt der Übernahme erzielte das Unternehmen gerade einmal 11 Millionen Dollar Umsatz und schrieb 35 Millionen Dollar Verlust. Dennoch war dem deutschen Konzern die gefragte Robotertechnologie umgerechnet das Hundertfache des Umsatzes wert.

Auch unabhängig von der Corona-Pandemie sind es insbesondere robotergestützte Technologien, bildgebende Verfahren oder Unternehmen mit Produkten im Bereich Kardiologie und Neurologie, die nach Aussage von Investor Leonhardt hohe Kaufpreise erzielten. Dazu zählen dementsprechend auch OP-Roboter, die sich quasi per Joystick bedienen lassen und minimalinvasiv arbeiten oder auch einen digitalen Zwilling des Patienten erstellen, mit dem Eingriffe vorbereitet und geprüft werden können. So prognostiziert das Analysehaus Global Data für den Markt bis 2025 einen Jahresumsatz von 13 Milliarden Dollar – ausgehend von zuletzt 4,5 Milliarden. Deshalb sind auch andere Spieler wie Johnson & Johnson auf dem Markt unterwegs, die für 3,4 Milliarden Dollar den Hersteller Auris Health im Frühjahr 2019 gekauft haben, oder auch der Konzern Medtronic. Auch Technologiekonzerne zählen dazu. Platzhirsch ist weiterhin Intuitive Surgical mit dem Da-Vinci-Roboter.

Allein diese Beispiele zeigen, wie groß die Wachstumsaussichten in der Branche sind. In diesem Jahr, so prognostiziert eine Marktstudie in Kooperation mit dem Verband der Medizintechnik (BVMed), wird global ein Umsatz von 490 Milliarden Euro mit Produkten aus der Branche umgesetzt – Tendenz steigend. Allein im Bereich Kar-

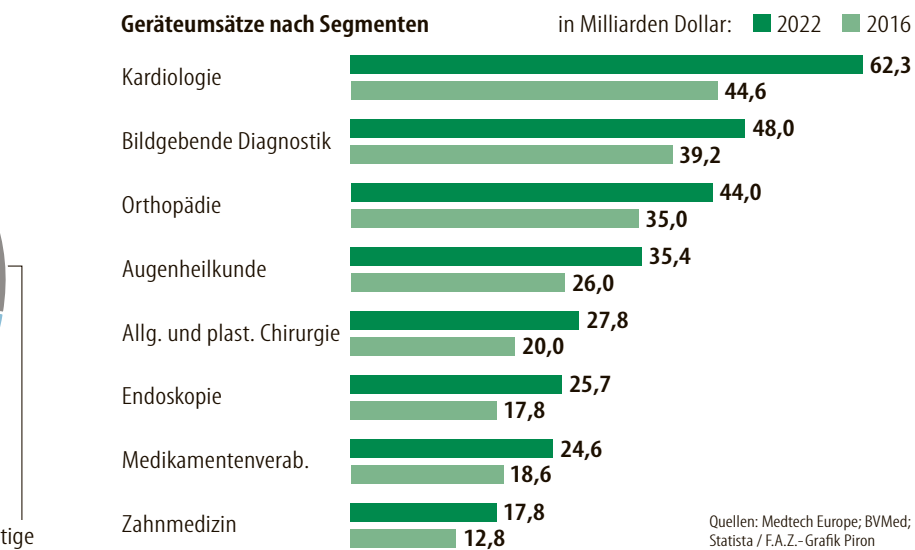
## Der Weltmarkt und die wichtigsten Umsatzsegmente für Medizintechnik



diologie lag der globale Umsatz 2016 bei gut 44 Milliarden und dürfte 2022 bei gut 62 Milliarden Euro liegen.

Das hat viele Gründe: Zum einen steigen die Umsätze angesichts zunehmend älter werdender Gesellschaften in Industrieländern und des erstmaligen Marktzugangs von Schwellenländern stetig und machen die Medizintechnikbranche attraktiv. Zum anderen wird auch in der Medizintechnik immer mehr intelligente Technologie verbaut: Künstliche Intelligenz, Sensorik und Vernetzung werden immer bedeutender – und damit trumpfen neue Spieler aus dem Technologiesektor auf, die den Markt umkrempeln und die Kaufpreise zusätzlich treiben.

Ähnlich wie in anderen Branchen geht es eben nicht mehr um den Zukauf von Marktanteilen, sondern viel mehr um neue Technologien, ein breiteres Portfolio und damit neue Märkte. Auch Siemens Healthineers stellt sich mit der Varian-Übernahme technologisch noch breiter auf, sind die Amerikaner doch Anbieter von Strahlentherapien und dazugehöriger Software. Gemeinsam, so die Idee, soll ein führendes Unternehmen mit einem umfangreichen Portfolio zur Krebsbekämpfung entstehen. Doch solche Technologien wollen sich Eigentümer üblicherweise teuer bezahlen lassen, wenn sie verkaufen. So



Quellen: Medtech Europe; BVMed; Statista / F.A.Z.-Grafik Piron

hat es noch Ende vergangenen Jahres, also vor der Corona-Krise, einen großen Knall gegeben, als der amerikanische Medizintechnikkonzern Danaher die Biopharmasparte von General Electric übernahm und damit Instrumente und Software kaufte, die in der Forschung nach biopharmazeutischen Arzneimitteln helfen. Da erreichte der Kaufpreis gar 21,4 Milliarden für einen erworbenen Umsatz von gerade einmal mehr als 3 Milliarden Dollar. Die Größe der Transaktion reichte an die ganz großen Übernahmen heran, etwa den Kauf von Guidant durch Boston Scientific Mitte der ersten Dekade dieses Jahrhunderts für 27 Milliarden Dollar.

Im Zuge des Danaher-Zukaufs durch GE Healthcare schlug im vergangenen Jahr im Übrigen auch der Göttinger Laborausrüster Sartorius zu, weil sich Danaher aus wettbewerbsrechtlichen Gründen von Geschäftsbereichen trennen musste. Der M-Dax-Konzern hat vor 150 Jahren mit der Produktion von Laborwaagen begonnen und stellt mittlerweile von Filtern über Membrane und Fermenter alles für die biopharmazeutische Produktion her. Für die Göttinger, die 2019 einen Umsatz von rund 1,8 Milliarden Euro erzielten, war der Danaher-Zukauf mit 750 Millionen Euro einer der

größten Zukäufe der Unternehmensgeschichte, um sich mit Technologien und Instrumenten für die Arzneimittelforschung noch stärker aufzustellen. Im Mai wurde der Zukauf abgeschlossen. Sartorius hatte zuvor schon einige kleinere und mittlere Übernahmen getätigt. Einige interessante Objekte waren zuvor aber wohl auch zu teuer. Sartorius-Vorstandschef Joachim Kreuzburg sieht in der derzeitigen Krise deshalb auch Chancen. „Es ergeben sich in solchen Zeiten auch Opportunitäten, um in Innovationen zu investieren“, hatte er Ende April im Gespräch mit der F.A.Z. gesagt. In den vorigen Jahren sei der Markt mit Blick auf Zukäufe und Übernahmen „sehr überhitzt“ gewesen, da auch Private-Equity-Unternehmen mit viel Geld im Markt gewesen seien und generell „sehr hohe Preise“ gezahlt wurden. „Wir könnten uns schon vorstellen, dass sich hier derzeit die eine oder andere Möglichkeit bietet, sich zu verstärken“, sagte er.

Interessant ist in dem Zusammenhang deshalb auch der angekündigte Vorstoß des amerikanischen Diagnostikherstellers Thermo Fisher, der den deutsch-niederländischen Diagnostik- und Biotechkonzern Qiagen übernehmen will. Ende vergangenen Jahres noch wurden Verkaufsgespräche, bei denen die Amerikaner ebenfalls

schon zu den Interessenten gezählt hatten, abgebrochen und auf die Eigenständigkeit gesetzt. Dabei hatte Qiagen zu dem Zeitpunkt ein recht turbulentes Jahr hinter sich. Einige Faktoren hatten dazu geführt, dass die Ziele gekappt werden mussten, auch der langjährige Chef verließ das Unternehmen. Anfang März schließlich folgte das Angebot der Amerikaner über rund 11,5 Milliarden inklusive 1,4 Milliarden Dollar Verbindlichkeiten. Thermo Fisher war damals bereit, den Aktionären 39 Euro je Aktie zu zahlen, was einen Aufschlag von 23 Prozent gegenüber dem Schlusskurs vor der Übernahmeankündigung bedeutete hatte.

Dann schlug die Corona-Pandemie ein, und Qiagens Schnelltest auf das Virus fand reißenden Absatz, was Absatz und Umsatz trieb. Zwar hat Thermo Fisher das Angebot auf 43 Euro je Aktie erhöht, auch wurde die Annahmeschwelle gesenkt. Doch mehrere Großaktionäre aus der Finanzbranche verlangen mehr und wollen ihre Anteile sonst nicht andienen. Für Qiagen-Aktionäre bleibt es also spannend.

Auch für Siemens Healthineers ist noch nicht alles in trockenen Tüchern. Den Varian-Zukauf wollen die Erlanger möglichst bis Mitte 2021 vollziehen, wenn alle behördlichen Genehmigungen vorliegen, so der Plan. Das könnte allerdings noch ein steiniger Weg werden, besonders in den Vereinigten Staaten. Dort stehen im November die Präsidentschaftswahlen an – Übernahmeansinnen aus dem Ausland für amerikanische Hochtechnologie im Gesundheitswesen dürfte ein wiedergewählter Präsident Trump mit Argusaugen beobachten. Denn eine Vielzahl von technologischen Innovationen in der Medizintechnik beruht auf der Luft- und Raumfahrttechnik des amerikanischen Militärs, stellte SHS fest.