

Deutsche Gesamtsynopse der Dissertation von Peter Ritzow (Exeter 2001)

Titel: Investment Analysis of the U.K. Health Sector

Die Dissertation von Peter Ritzow (2001) untersucht den britischen Gesundheitssektor als mögliches Investitionsfeld und bewertet vier repräsentative Unternehmen: Community Hospitals Group Plc., Nestor Healthcare Group Plc., Nycomed Amersham Plc. und SSL International Plc.. Ziel war es, die Attraktivität des Sektors nicht nur auf Basis des bekannten Faktors „alternde Bevölkerung“ zu beurteilen, sondern auch w...

Einleitung und Zielsetzung

Nach den massiven Kursverlusten am NASDAQ und im Technologiesektor wandten sich Investoren wieder verstärkt der sogenannten „Old Economy“ zu. Der britische Aktienmarkt galt als relativ risikoarm, der Gesundheitssektor wurde als besonders krisenresistent eingeschätzt. Gesundheitsausgaben sind weitgehend unabhängig vom Konjunkturzyklus, da medizinische Versorgung auch in wirtschaftlich schwierigen Zeiten nachgefragt wird. Ritzows Arbeit fokussiert auf die Frage, inwieweit Unternehmen des UK Health Sector vo...

Makroökonomisches Umfeld

Die Analyse beginnt mit einem Überblick über das wirtschaftliche Umfeld Anfang der 2000er Jahre.

Großbritannien: Nach schwachem Wachstum (0,3 % im Q1 2001) reagierte die Bank of England mit Zinssenkungen. Steuererleichterungen und ein stabiler Arbeitsmarkt sorgten dennoch für ein positives Investitionsklima.

USA: Bereits Ende 2000 zeichnete sich eine deutliche Abkühlung ab, worauf die Federal Reserve mit aggressiven Zinssenkungen reagierte. Erste Stabilisierungsanzeichen wurden im Frühjahr 2001 sichtbar.

Eurozone: Hatte 1999/2000 Zinsen angehoben, doch der schwache Euro relativierte die Straffung.

Asien: Litt stark unter der US-Rezession, da die Exportabhängigkeit groß war. Wachstum blieb fragil, insbesondere aufgrund ungelöster Bankensektorkrisen.

Trotz der globalen Unsicherheiten blieb Großbritannien vergleichsweise stabil, was den Gesundheitssektor als defensives Investment noch attraktiver machte.

Externe Faktoren des britischen Gesundheitssektors

Der britische Gesundheitsmarkt hatte um die Jahrtausendwende ein Volumen von ca. 72 Mrd. GBP, mit Prognosen auf 87 Mrd. GBP in den folgenden drei Jahren. Haupttreiber waren:

National Health Service (NHS) mit deutlichen Budgetsteigerungen.

Privatkrankenhäuser und Sozialdienste, die jährlich zweistellige Wachstumsraten verzeichneten.

Privatpatienten, insbesondere im Bereich häuslicher Pflege, die zunehmend Marktanteile gewannen.

Politische Faktoren: Gesundheit stand im Wahlkampf 2001 ganz oben auf der Agenda. Der NHS war international zwar anerkannt, litt aber unter langen Wartelisten, Personalmangel und schwindendem Vertrauen. Reformdruck war groß, wodurch auch private Anbieter stärker einbezogen wurden.

Soziale Faktoren:

Demografie: Die Bevölkerung alterte stark. Bis 2051 sollte die Zahl der über 60-Jährigen von 12 auf 19 Mio. steigen. Damit nahm die Zahl chronisch Kranker zu, besonders bei Alterskrankheiten wie Alzheimer oder Demenz.

Gesundheitsprobleme durch Lebensstil: Zunahme von Adipositas, Anstieg sexuell übertragbarer Krankheiten (HIV, Gonorrhoe, Chlamydien). Gleichzeitig verschoben viele Paare Familiengründungen aus beruflichen Gründen.

Gesellschaftlicher Wandel: Mehr Singles, Vereinsamung Älterer, Rückzug öffentlicher Dienstleistungen. Hausärzte wurden zunehmend zur zentralen Anlaufstelle für soziale wie medizinische Probleme.

Technologische Faktoren:

Fortschritte in Diagnostik und Therapie, besonders durch bildgebende Verfahren.

Im Februar 2001 wurde das menschliche Genom entschlüsselt, was enorme neue Chancen für Biotech- und Pharmaunternehmen eröffnete.

Unternehmensanalysen Community Hospitals Group Plc. (CHG)

Die viertgrößte private Krankenhausgruppe im Vereinigten Königreich betrieb rund 21 Kliniken mit 862 Betten, 48 OP-Sälen und moderner Diagnostik. Sie setzte auf qualifiziertes Personal und Kooperationen mit dem NHS.

Finanziell: Umsatz 1996–2000 von 69,6 auf >110 Mio. £ gesteigert.

Strategie: Ausbau der Kooperation mit privaten Krankenversicherern (BUPA, PPP, Standard Life), Effizienzsteigerungen und NHS-Zuweisungen.

Risiken: Ein großer Teil der Einnahmen stammt von Selbstzahlern, deren Nachfrage konjunkturabhängig ist.

Übernahmeversuche: 2000 bot BUPA 620 Pence je Aktie, scheiterte jedoch an kartellrechtlichen Bedenken.

Kennzahlen: ROCE um 2000 gesunken (9,2 %), Margen unter Druck wegen steigender Personalkosten. Liquidität schwach, aber stabile Zinsdeckung.

Fazit: Starkes Unternehmen mit Wachstumspotenzial, aber politisch reguliert. Empfehlung: Hold bzw. nur bei Übernahmeangebot attraktiv.

Nestor Healthcare Group Plc.

Nestor war ein führender Anbieter von Gesundheits- und Sozialpersonal, besonders durch die British Nursing Agency (BNA), den größten Personaldienstleister für NHS und private Krankenhäuser.

Haupttreiber: Pflegenotstand im NHS, alternde Pflegekräfte, steigende Gehälter durch NHS-Reformen.

Struktur: Zwei Divisionen – Personnel (Hauptumsatzträger) und Healthcare Services (u. a. Prison Healthcare, Primary Care).

Finanziell: Umsatz 2000: 245 Mio. £, starkes Wachstum in Nischen (z. B. FMS +233 %).

Kennzahlen: Sehr starkes ROCE, steigendes ROE (+400 % Gewinn nach Steuern 2000). Solide Liquidität und Cashflow dank Abrechnungssystem.

Strategie: Fokussierung auf Nischenmärkte, Diversifikation, potenzielle Akquisitionen.

Fazit: Bestes Chance-Risiko-Profil aller vier Unternehmen. Empfehlung: Buy.

Nycomed Amersham Plc.

Ein global agierender Konzern mit zwei Hauptbereichen: Imaging (Kontrastmittel, MRT, CT, Ultraschall, Radiopharmazeutika) und Amersham Pharmacia Biotech (Gen- und Proteinanalytik, biopharmazeutische Systeme).

Marktstellung: Weltmarktführer in Imaging, 36 % Marktanteil, 40 % in Radiopharmazeutika.

Finanziell: Umsatz nach Fusion 1997 stark gestiegen (1998 +135 %). 1999/2000 stagnierend, Gewinne durch höhere F&E-Ausgaben; und Währungseffekte belastet.

F&E:: Hohe Investitionen in APB, um Marktanteile im 12,5 Mrd. £ Life-Science-Markt zu sichern.

Kennzahlen: Stabile Gewinne (141–145 Mio. £), ROE rückläufig durch starkes Eigenkapitalwachstum, Activity Ratio schwach (kapitalintensives Geschäft).

Technische Analyse: Kurs im FTSE 100 stark, Widerstandslinie bei 510 Pence durchbrochen → Kaufsignal.

Fazit: Kombination aus Value- und Growth-Charakter, gut positioniert im Life-Science-Bereich, IPO von APB an NASDAQ geplant (3,3 Mrd. USD frisches Kapital). Empfehlung: Buy.

SSL International Plc.

Globaler Healthcare-Konzern, 1999 durch Fusion von Seton Scholl Healthcare und London International Group entstanden. Kernmarken: Durex (22 % Weltmarktanteil) und Scholl.

Produkte: OTC-Produkte (Fußpflege, Wundversorgung, Inkontinenz), chirurgische Handschuhe, Kondome.

Strategie: Fokus auf Scholl und Durex, Expansion in Asien, Synergien aus Fusion, Nutzung von E-Commerce (bereits 100.000 B2B-Zugriffe/Monat).

Finanziell: Umsatz 2000: 705 Mio. £ (+12 % vs. 1999). Operativer Gewinn 135,8 Mio. £. Kurzfristig belastet durch Lagerprobleme bei Kondomen.

Kennzahlen: ROCE gesunken, Margendruck. ROE stark gestiegen durch Gewinnanstieg und geringeres Eigenkapital. Activity Ratio rückläufig, Debtor Days hoch. Liquidität solide (Quick Ratio ca. 1).

Technische Analyse: Aktie ca. 300 Punkte unter Vor-Fusionsniveau, Verkaufssignale durch Charttechnik.

Fazit: Langfristig stark durch Marken Durex & Scholl, kurzfristig belastet durch Fusionskosten. Empfehlung: Buy, da Synergien mittelfristig wirken.

Gesamtschlussfolgerung

Der britische Gesundheitssektor ist ein attraktives Investitionsfeld. Zwar sind die Wachstumsraten moderater als in Technologiebranchen, dafür bietet der Sektor Stabilität, planbare Nachfrage und überdurchschnittliche Dividenden.

Besonders attraktiv: Nestor Healthcare und Community Hospitals Group (wegen Spezialisierung und Nischenstärke).

Langfristig interessant: Nycomed Amersham und SSL International (wegen globaler Diversifikation und starker Marken).

Die Arbeit empfiehlt Käufe für Nestor, Nycomed Amersham und SSL International. Nestor sticht hervor als klarer Profiteur von politischen Reformen und gesellschaftlichen Trends, Nycomed als globaler Biotech- und Imaging-Leader, SSL durch seine Markenstärke in Konsumentenprodukten. Der Sektor insgesamt gilt als weitgehend konjunkturunabhängig und damit als besonders defensives, aber renditestarkes Anlagefeld.