

Geburt eines digitalen Healthcare-Giganten



Stefan Blum
Portfoliomanager
BB Adamant
Digital Health

Mit der Übernahme von Livongo durch Teladoc Health entsteht ein schlagkräftiges Digital-Health-Unternehmen mit dem Potenzial, das US-Gesundheitswesen zu revolutionieren.

Teladoc Health bleibt auch nach dem Zusammenschluss ein kleiner Healthcare-Player: Mit einem geschätzten Jahresumsatz von USD 1.8 Mrd. in 2021 erreicht das Unternehmen im USD 3.5 Bio. grossen US-Gesundheitsmarkt nicht mal den Promillebereich. Aber diese Tatsache ist nicht ausschlaggebend. Das Gemeinschaftsunternehmen hat das Potenzial, die erste Plattform zu werden, die über die finanziellen Möglichkeiten verfügt, sich zu einem vollintegrierten Virtual-Care-Anbieter zu entwickeln. Eine Marktkapitalisierung um die USD 25 Mrd. und kein Zwang mittelfristig Gewinne zu erwirtschaften, werden es Teladoc Health ermöglichen, jedes Jahr organisch über eine USD 1 Mrd. in das Unternehmenswachstum zu investieren (der geschätzte Bruttogewinn 2021 liegt bei USD 1.2 Mrd.). Darüber hinaus kann das Unternehmen noch jährlich USD 3-4 Mrd. zusätzliches Kapital an der Börse aufnehmen, sollten grössere Wachstumsinvestitionen anstehen.

«Das Management von Teladoc Health scheint alles richtig zu machen.»

Digitalisierung des Gesundheitswesens hat gerade erst begonnen

Einige Investoren fragen sich bereits, ob diese Transaktion ein Zeichen für eine Überhitzung des Digital-Health-Marktes ist? Mitnichten! Das Rennen wurde eben erst gestartet. Einer der wichtigsten Gründe, warum wir so überzeugt vom Renditepotenzial von Digital Health sind, ist der Umstand, dass das gesamte Gesundheitswesen weder industrialisiert noch digitalisiert ist. Für die bevorstehenden und unaufhaltsamen Marktentwicklungen gibt es ausserdem bereits unzählige erfolgreiche Fallbeispiele. Und auch das technologische Risiko ist überschaubar: Was heute neu im Gesundheitswesen implementiert wird, ist anderenorts bereits seit mehr als 10 Jahren erfolgreich im Einsatz.

Erleben wir den «Urknall» von Virtual Care?

Es ist nicht auszuschliessen, dass mit der Übernahme von Livongo durch Teladoc Health das neue «Amazon des Gesundheitswesens» lanciert wird. Bisher war es das erklärte Ziel von Teladoc Health, das marktführende Eintrittsportal für Menschen mit einem akuten medizinischen Problem zu werden. Nur eine Minderheit in den USA hat einen Hausarzt. Die einfache Lösung für Menschen mit Symptomen oder medizinischen Fragen ist, Teladoc Health anzurufen oder eine Nachricht oder Videoanfrage via App zu senden. Kann die Anfrage nicht virtuell geklärt werden, wird der Kunde weiter in die «reale Welt» zu einem Spezialisten aus dem Teladoc-Health-Netzwerk weitergeleitet. Das Geschäftsmodell kann mit Uber verglichen werden, nur sind die Dienstleister keine Fahrer, sondern Freelance-Ärzte. Auch hier gilt: Wer den grössten Patientenstrom generiert, hat auch die meisten Ärzte auf der Plattform. Das Marktpotenzial ist riesig und alle Patientendaten landen in der Teladoc-Health-eigenen elektronischen Patientenakte.

Der Mega-Deal: Teladoc und Livongo

Am 5. August 2020 wurde kommuniziert, dass Teladoc Health Livongo für eine Kombination aus Aktien und Cash übernehmen wird. Der Preis beläuft sich auf USD 18.5 Mrd., der bisher grösste Digital-Health-Deal. Gemäss den Bedingungen der Transaktion, die von den Vorständen beider Unternehmen genehmigt wurde, erhalten die Investoren 0.592 Aktien von Teladoc Health plus USD 11.33 in Cash für jede von ihnen gehaltene Aktie von Livongo. Nach Abschluss der Übernahme werden die ehemaligen Aktionäre von Livongo rund 42% der insgesamt ausstehenden Aktien des neuen Unternehmens halten.

Virtual Care ist wie gemacht für chronische Krankheiten

Noch grösser allerdings ist das Marktpotenzial der chronischen Krankheiten. Hier geht es nicht um den akuten punktuellen Einsatz auf Abruf, sondern um die langfristige Beziehung mit dem Patienten, das heisst um die Behandlung einer Krankheit wie zum Beispiel Diabetes. Chronische Krankheiten sind für 80% der gesamten Gesundheitskosten verantwortlich, was etwa 10% des globalen Bruttosozialprodukts entspricht. Hier setzt Livongo an. Ursprünglich auf Diabetes fokussiert, hat das Unternehmen bereits in weitere chronische Krankheitsgebiete wie Bluthochdruck oder Übergewicht expandiert, die eng mit Diabetes verbunden sind. Ein weiteres grosses Feld ist die «mentale Gesundheit», da haben beide Unternehmen bereits ein eigenständiges Angebot am Markt. Noch wichtiger als die Marktgrösse ist das Potenzial von Virtual Care, die Behandlungsqualität massiv zu verbessern und gleichzeitig Kosten einzusparen. Nirgends sonst können die digitalen Ansätze ihre Vorteile besser ausspielen: Patienten können rund um die Uhr betreut werden, egal wo sie sind. Das virtuelle Patientenmanagement hat klare Vorteile gegenüber der vorherrschenden Betreuung durch Fachspezialisten, die ihre Patienten nur ein- bis zweimal pro Jahr beim physischen Arztbesuch sehen.

«Das Marktpotenzial ist riesig und alle Patientendaten landen in der Teladoc-Health-eigenen elektronischen Patientenakte.»

Erfolgchancen stehen gut, wenn die Investoren mitmachen

Veränderungen im Gesundheitswesen benötigen viel Aufklärungsarbeit und Überzeugungskraft, aber vor allem Finanzkraft. Die Investoren müssen an den zukünftigen Erfolg, das Erreichen der langfristigen Marktdominanz, glauben. Sie müssen den Weg zum Ziel sehen können. Im Fall von Teladoc Health ist der adressierbare Markt gigantisch gross. Solange das Management den Investoren glaubhaft vermitteln kann, dass es voll auf Kurs ist, kann die Finanzierungskraft von Teladoc Health die von viel grösseren Unternehmen um das Mehrfache übertreffen. Tesla ist dies besser als jedem anderen Unternehmen gelungen. Es konnte so die gigantischen Vorabinvestitionen realisieren, während die etablierten Autobauer im Korsett der Old Economy gefangen waren.

Weckruf für die grossen US-Spitalketten

Es stellt sich die Frage, wie sich die anderen Stakeholder im Gesundheitswesen verhalten werden. Die Zeit drängt bei den Spitälern. Sie sollten ihre Wettbewerbsvorteile nutzen, um einen nahtlos integrierten virtuellen Versorgungskanal in das bestehende physische Leistungsangebot einzubinden. Alle physischen Komponenten sind bereits vorhanden: die Ärzte, das Netzwerk mit den Versicherern, die Infrastruktur, eine starke lokale Verankerung und das Vertrauen in der Bevölkerung. Teilweise verfügen die Dienstleister auch über einen Markenwert mit Weltruf wie beispielsweise das Memorial Sloan Kettering Cancer Center, der eine Marktausweitung weit über das existierende Einzugsgebiet erlauben würde. American Well (Amwell), ein Konkurrent von Teladoc Health, könnte in diesem Prozess eine Schlüsselrolle spielen. Die Firma hat einen anderen Weg eingeschlagen und setzt konsequent auf die Rolle des «neutralen Softwareanbieters», der den etablierten Krankenhausketten, aber auch den Versicherern Virtual Care ermöglicht. Amwell könnte also durchaus von der aktuellen Situation profitieren, wenn die Krankenhausbetreiber den Ernst der Lage erkennen.

Aber auf jeden Fall ist Eile angebracht, denn auch tief verankerte Wettbewerbsvorteile gehen in einer Digitalisierungswelle schnell verloren. So hat Teladoc Health seit Mitte 2017 durch die Akquisition von Best Doctors eine weitere wichtige Komponente im Verbund. Internationale Key Opinion Leaders, Fachspezialisten aller Krankheitsgebiete, geben ihre Zweitmeinung ab, z.B. zu wichtigen klinischen Entscheidungen wie der Planung einer komplexen Krebsbehandlung. Mit den finanziellen Möglichkeiten könnte Teladoc Health auch Talente abwerben und exklusiv in ihr Netzwerk einbinden. Auch auf der Softwareseite hat Teladoc zum Jahresbeginn InTouch Technologies, den einzigen relevanten Konkurrenten von Amwell, zu einem Schnäppchenpreis von USD 155 Mio. übernommen. Heute, nach dem Ausbruch von COVID-19, läge der Kaufpreis wohl jenseits der Milliardenengrenze.

Rennen ist definitiv lanciert, aber der Ausgang ist (noch) offen

Das Teladoc Health Management hat in seiner Entwicklung bisher alles richtig gemacht und die strategische Weitsicht mehrfach unter Beweis gestellt. Schafft es das Management, die Investoren von ihrem Plan zu überzeugen, sind die finanziellen Mittel fast unbegrenzt, während sich die anderen Stakeholder an die Vorgaben der Old Economy halten müssen. Entscheidend wird sein, wie aktiv die Versicherer in den Wettbewerb eingreifen und eigene vergleichbare Angebote anbieten werden. Aber das Geschäftsmodell von Teladoc Health ist 100% deckungsgleich mit den Forderungen der Versicherer: bessere klinische Ergebnisse bei tieferen Kosten. Die Versicherer werden neben den Patienten auf jeden Fall zu den Gewinnern gehören. Die Krankenhausbetreiber haben ihre Zukunft selbst in der Hand. Andere Branchen sind gute Fallbeispiele dafür, was passiert, wenn man digitale Herausforderer wie zum Beispiel Amazon nicht ernst nimmt. Da ist es durchaus angebracht, das Korsett der Old Economy und des Kapitalmarktes für eine gewisse Zeit abzulegen, um das langfristige Überleben zu sichern.

Kurspotenzial von Teladoc Health ist grösser denn je

Der Aktienkurs von Teladoc Health wird wahrscheinlich noch längere Zeit volatil bleiben, aber der Investment Case ist attraktiver denn je. Alle Zutaten für eine Erfolgsgeschichte liegen bereit. Mit der Unter-

stützung der Investoren könnte sich Teladoc Health zu einem «Amazon des Gesundheitswesens» entwickeln. Das Unternehmen würde nicht nur einen Grossteil der Digital-Health-Dienstleistungen selbst erbringen, sondern auch mittels Kooperationen mit den etablierten Leistungserbringern den Patientenstrom dirigieren und wie Apple «Maut kassieren». Das Management von Teladoc Health hat bis jetzt die strategische Weitsicht und Umsetzungsstärke eindrücklich bewiesen. Aber vielleicht greift ja einer der Techgiganten ins Geschehen ein. Nicht umsonst investieren Alphabet/Google, Apple und Microsoft Milliarden in den Healthcare-Sektor – allerdings mit sehr mässigem Erfolg. Die Aussicht, einen Sektor, der über 12% des globalen Bruttosozialprodukts repräsentiert, zu modernisieren, ist einfach zu verlockend. Und eine Teledoc-Health-Übernahme zahlen diese Techgiganten aus der Portokasse. Es bleibt spannend.

Fakten zum Fonds

Investment Advisor	Belvue Asset Management
Depotbank	RBC Investor Services, Luxemburg
Lancierungsdatum	30. April 2018
Rechtsform	Luxembourg UCITS IV SICAV
Länderzulassung	Luxemburg, Schweiz, Deutschland, Österreich, Spanien, Singapur (Restricted)
Volumen (per 31.07.2020)	USD 585.0 Mio.
Benchmark	–
NAV-Berechnung	Täglich «Forward Pricing»
Management Fee	1.60% (B-Anteile)
ISIN-Nummer	LU1811047593
Valorennummer	41450399
WKN	A2JJA7

Kontakt

Belvue Asset Management AG
Seestrasse 16, CH-8700 Küsnacht
T +41 44 267 67 00, F +41 44 267 67 01
www.belvue.ch, info@belvue.ch

DISCLAIMER

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. Insbesondere Steuerabkommen sind abhängig von individuellen Umständen und können sich ändern. 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. Investoren müssen deshalb mit Kapitalverlusten rechnen. 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. Das vorliegende Dokument darf ohne schriftliche Erlaubnis der Belvue Asset Management AG weder reproduziert noch weiterverteilt noch neu aufgelegt werden. Die Belvue Funds (Lux) SICAV ist in der Schweiz zum öffentlichen Anbieten und Vertrieben zugelassen. Vertreter in der Schweiz: ACOLIN Fund Services AG, Leutschenbachstrasse 50, CH-8050 Zürich, Zahlstelle in der Schweiz: DZ PRIVATBANK (Schweiz) AG, Münsterhof 12, Postfach, CH-8022 Zürich. Die Belvue Funds (Lux) SICAV ist in Österreich zum öffentlichen Vertrieb berechtigt. Zahl- und Informationsstelle: ERSTE BANK der österreichischen Sparkassen AG, Am Belvedere 1, A-1100 Wien. Die Belvue Funds (Lux) SICAV ist in Deutschland zum öffentlichen Vertrieb berechtigt. Zahl- und Informationsstelle: ACOLIN Europe GmbH, Reichenaustrasse 11a-c, D-78467 Konstanz. Die Belvue Funds (Lux) SICAV ist im Register der CNMV für ausländische, in Spanien vertriebene Kollektivanlagen, unter der Registrierungsnummer 938, eingetragen. Vertretung: atl Capital, Calle de Montalbán 9, ES-28014 Madrid. Prospekt, Key Investor Information Document («KIID»), Statuten sowie Jahres- und Halbjahresberichte der Belvue Funds luxemburgischen Rechts können kostenlos beim oben genannten Vertreter sowie bei den genannten Zahl- und Informationsstellen oder bei Belvue Asset Management AG, Seestrasse 16, CH-8700 Küsnacht angefordert werden. Mit Bezug auf die in oder von der Schweiz aus vertriebenen Fondsanteile sind Erfüllungsort und Gerichtsstand am Sitz des Vertreters begründet.