

Alternative Investments

Der deutsche Healthcare-Markt steht seit einigen Jahren im Fokus nationaler wie auch internationaler Investoren. Dies gilt insbesondere für Direktbeteiligungen durch Private-Equity-Investoren, aber auch für den Kapitalmarkt.

Von Boris Dürr und Dr. Oliver Treptow

Die Gründe dafür liegen auf der Hand: Neben der demografischen Entwicklung und dem steigenden Gesundheitsbewusstsein der Bevölkerung auf der einen Seite sind es vor allem auch die gesicherten Zahlungsströme durch die Kostenträger, die Investoren zu schätzen wissen. Das Ausfallrisiko spielt bei Forderungen gegen gesetzliche Krankenkassen, ggf. private Krankenversicherungen oder die Renten- bzw. Pflegeversicherung eine untergeordnete Rolle. Daneben wird der gesamte Healthcare-Sektor generell als konjunkturunabhängige Branche geschätzt. Diesen Vorteilen stehen aber auch gewisse Nachteile bzw. Hindernisse gegenüber, da es sich bei dem deutschen Gesundheitssektor um einen in weiten Bereichen stark regulierten Markt handelt. Gerade im Bereich der Gesundheitsdienstleistungen (Healthcare-Services) bestehen vielfach Beschränkungen in Bezug auf den Marktzugang und/oder die Leistungserbringung sowie die Abrechnung der erbrachten Leistungen.

Schwerpunkt stationärer Sektor

Innerhalb des Bereichs Healthcare- Services lag der Schwerpunkt größerer Investitionen zunächst im stationären Sektor, insbesondere in Krankenhäuser und verstärkt auch im Bereich der stationären Rehabilitation und Pflege. Der stationäre Sektor ist inzwischen geprägt durch eine (für den Healthcare-Sektor) eher kleine Zahl an großen und größeren Marktteilnehmern; insgesamt steht hier häufig ein hohes Interesse seitens vieler Investoren einem eher geringen Angebot an attraktiven Investitionsmöglichkeiten gegenüber. Dies hatte sich etwa auch bei dem in diesem Jahr abgeschlossenen M&A- Prozess der insolventen Paracelsus-Gruppe gezeigt, die laut Marktinformationen im Rahmen eines strukturierten Bieterprozesses nach wenigen Monaten zu einem sehr attraktiven Kaufpreis veräußert werden konnte. Dem allgemeinen Trend zur ambulanten Versorgung folgend wurde und wird aber zunehmend auch in den ambulanten Sektor investiert. Hier zeigen sich jedoch besondere Herausforderungen für Investoren.

Boris Dürr: "Ein aus Investorensicht durchaus interessanter Bereich ist die ambulante Rehabilitation." Bild: HEUKING KÜHN LÜER WOJTEK

Regulierte Märkte mit Hürden

In manchen Bereichen bereiten Investoren die hohen regulatorischen Zugangshürden große Schwierigkeiten. So ist etwa die Beteiligung an der ambulanten (zahn-)ärztlichen Versorgung nur durch Beteiligungsvehikel in Form von zugelassenen Krankenhäusern oder Erbringern nichtärztlicher Dialyseleistungen möglich (siehe hierzu den Beitrag von Dürr/Treptow in der Ausgabe „Health 2017“). Entsprechend groß war und ist das Interesse an solchen Einheiten, geeignete Targets sind aber rar und die Preise hierfür mittlerweile sehr hoch. Verstärkt wird der Druck auf den Markt durch die von der Bundesregierung im Rahmen des sogenannten Terminservice- und Versorgungsgesetzes (TSVG) vorgeschlagene Einschränkung der Beteiligung nicht-ärztlicher Dialyseleistungserbringer an ambulanten ärztlichen Einheiten. Ein erfolgreiches Investment in diese Marktsegmente setzt daher Branchenexpertise und eine gute Marktkennntnis voraus.



Dr. Oliver Treptow: "Ebenfalls als eindeutiger Wachstumsmarkt stellt sich das Segment der Schönheitsmedizin dar." Bild: HEUKING KÜHN LÜER WOJTEK

Interessante Alternativen

Aber auch für Investoren, die weniger Erfahrung mit regulierten Märkten haben oder regulierte Märkte aus sonstigen Gründen meiden, finden sich weiterhin interessante Möglichkeiten, am Boom des deutschen Healthcare-Marktes zu partizipieren.

So zeichnet sich seit einiger Zeit bereits ein Trend zur Konsolidierung im Bereich der ambulanten Pflege und dort insbesondere im Bereich der Betreuung von Intensivpatienten (sogenannte Intensivpflege) ab. Insbesondere die Möglichkeit der Errichtung von Wohngruppen ist aufgrund der im Bereich der Intensivpflege typischerweise sehr hohen Personalausstattung pro Patient aus Investorensicht interessant. Dementsprechend stark ist das Wachstum in diesem Segment, das allerdings nach wie vor stark fragmentiert ist. So ist die Zahl der in Deutschland aktiven Intensivpflegedienste bereits auf über 1.300 angestiegen, von denen gerade einmal eine gute Handvoll mehr als 500 Intensivpflegepatienten betreut.

Wachstumsmarkt Rehabilitation

Ein anderer aus Investorensicht durchaus interessanter Bereich ist die ambulante Rehabilitation. In diesem Segment bestehen verhältnismäßig geringe Zugangshürden für Investoren. Die Beteiligung an solchen Unternehmen steht (anders als in der ambulanten ärztlichen Versorgung) jedem Investor offen und es bestehen auch eher niedrige regulatorische Hürden für die Erbringung der Leistungen gegenüber den Patienten. Erforderlich sind zwar auch hier besondere Vertragsbeziehungen mit den Kostenträgern – im Verhältnis zur stationären oder ambulanten ärztlichen Versorgung sind diese aber nur wenig reglementiert und setzen im Grunde lediglich die Einhaltung der gesetzlich vorgegebenen sachlichen und personellen Anforderungen, wie beispielsweise das Vorhandensein einer ärztlichen Aufsicht, voraus. Auch der Bereich der ambulanten Rehabilitation ist ein Wachstumsmarkt. So ist beispielsweise im Zuständigkeitsbereich des größten Kostenträgers, der gesetzlichen Rentenversicherung, die Zahl der durchgeführten ambulanten Rehabilitationsmaßnahmen im Zeitraum 2009 bis 2016 von 111.022 auf 148.482 angestiegen (+33%). Insbesondere die ambulanten Anschlussheilbehandlungen haben im betrachteten Zeitraum ein deutliches Wachstum verzeichnet. So ist dieser Bereich von 38.843 auf 56.493 Fälle um 45% gestiegen. Der Trend zur Verlagerung der Leistungen vom stationären hin zum ambulanten Bereich ist hier also ebenfalls deutlich sichtbar.

Auch Hilfsmittel sind im Kommen

Als weiterer Wachstumsmarkt erscheint der Bereich der sogenannten Hilfsmittel, neben Hör- und Sehhilfen etwa der weite Bereich der Reha- und Orthopädietechnik sowie der Homecare-Bereich (also die Versorgung mit Krankenpflegegeräten und Artikeln für den Hausgebrauch). Auch die Beteiligung an solchen Unternehmen steht jedem Investor offen. Die Zugangshürden zur Erbringung der Leistungen gegenüber den Patienten sind in den genannten Segmenten verhältnismäßig gering. Die erforderlichen Vertragsbeziehungen mit den Kostenträgern knüpfen auch hier an die Einhaltung der gesetzlich vorgegebenen sachlichen und personellen Anforderungen an. Weite Teile dieses Marktsegments sind geprägt durch kleinere regionale Einheiten, wodurch sich wiederum Chancen zur Konsolidierung eröffnen.

Ebenfalls als eindeutiger Wachstumsmarkt stellt sich das Segment der Schönheitsmedizin dar, in dem sich derzeit auch Konsolidierungstendenzen feststellen lassen. Dieses Segment ist insofern speziell, als ein großer Teil der Leistungen nicht von Krankenkassen oder anderen Kostenträgern, sondern von den Patienten selbst bezahlt wird.

Als Fazit lässt sich festhalten, dass im Bereich Healthcare-Services auch außerhalb des stationären Bereichs, der in der Vergangenheit im Fokus der Investoren stand, viele interessante Segmente existieren, die aufgrund der allgemeinen Entwicklung sowie der sich abzeichnenden Konsolidierung spannende Investitionsoptionen bieten.

ZU DEN AUTOREN

Boris Dürr ist Partner im Münchner Büro von **HEUKING KÜHN LÜER WOJTEK** mit Schwerpunkt im Bereich Private Equity und M&A sowie Branchenfokus im Healthcare-Segment.

Dr. Oliver Treptow ist Salaried Partner im Münchner Büro von **HEUKING KÜHN LÜER WOJTEK**. Sein Schwerpunkt liegt in der Beratung von Investoren und Gesundheitseinrichtungen bei Transaktionen und Strukturierungen.