

Wie börsenaffin ist Big Data?

Aktuelle Börsen-Player und potenzielle Kandidaten

Insbesondere in den USA war 2015 ein beeindruckendes „Digital-Health-Jahr“. Venture Capital in Höhe von 4,5 Mrd. USD wurden investiert, es gab zahlreiche weitere Investments für Nachfinanzierungsrunden und über 180 M&A-Deals. Die M&A Transaktionen ergaben ein Gesamtvolumen von 6 Mrd. USD bei einem durchschnittlichen Volumen von 140 Mio. USD. Bereits 2014 war ein sehr starkes Jahr mit kaum geringeren Zahlen. Eine Übersicht. **Von Dr. Norbert Kalliwoda**

Im Rahmen der „Top 6“-Funding-Kategorien Analytics und Big Data, Healthcare Consumer Engagement, Digital Medical Devices, Telemedicine, Personalized Medicine, Population Health Management schneidet Analytics und Big Data am besten ab: Beispielsweise hat das nicht gelistete, auf biomolekularen Medizin und Bioinformatik mit Technologie-Dienstleistungen fokussierende Unternehmen **NantHealth** vergleichsweise viele Investitionsgelder von VC-Fonds erhalten. Ein Grund dürfte sein, dass es dem Unternehmen gelingt, genauere Diagnosen zu identifizieren und klinische Daten effizient in Echtzeit zu interpretieren.

ZocDoc, Anbieter eines Arztpraxen-Scheduling-Systems auf Bezahl-Abo-Basis, kann gezielt freie Arzttermine in eine Echtzeit-Datenbank geben. Patienten können kostenfrei einen passenden zur Verfügung stehenden Arzt- oder Facharzt-Termin nutzen und im Voraus Formulare an den Arzt versenden. Der Endbenutzer kann die Arztattribute wie Praxisschwerpunkte und Ausbildung, Standort, Ausbildung und von Patienten abgegebene Bewertungen einsehen. Im Juni 2013 bekam das Unternehmen 95 Mio. USD Risikokapital von Investoren wie Khosla Ventures oder Goldman Sachs.

Bei dem Unternehmen **23andMe**, welches genetische Erbinformationen untersucht, sind Google Ventures und NEA investiert. NEA hat seit 1979 bereits 8,5 Mrd. USD in alle Wachstumsphasen von rund 550 ausgewählten Technologie und Healthcare-Unternehmen investiert: Davon gingen 160 an die Börse und 230 wurden gekauft.

Fasst man aussagekräftige Investmentstatistiken zusammen (PWC, Rocket Health), kann man überproportional viele Venture-Capital- und Corporate-Venture-Investitionen an Healthcare-Unternehmen feststellen, auch mit dem primären Ziel, die Healthcare-Unternehmen an die Börse zu bringen.

Abb. 1: Splunk Inc. (WKN A1JV4H)



Welche Börsengänge haben in der Vergangenheit für Aufsehen gesorgt?

Splunk, war das erste Big-Data-Unternehmen – nicht nur auf Healthcare-Kunden spezialisiert –, das im April 2012 an die Nasdaq ging. Der Kurs hat sich am ersten Handelstag verdoppelt. Das Unternehmen konnte einen IPO-Erlös von 229,5 Mio. USD einnehmen. Die Marktkapitalisierung am ersten Handelstag betrug 3,28 Mrd. USD. Auch heute liegt der Börsenwert in dieser Höhe – Mitte 2015 betrug er allerdings rund 7 Mrd. USD. Der Wert fiel kürzlich an einem Tag um etwa die Hälfte, weil Peer-group-Mitglied Tableau Software mitteilen musste, bei den Lizenzumsätzen schwächer als erwartet zu wachsen. Die Wachstumsrate fiel entsprechend von 57 auf 31%. Das Unternehmen erwirtschaftet Verluste und musste zudem einen verhaltenen Ausblick ausgeben.

Hinzu kommt, dass auch die Anzahl der Wettbewerber steigt, darunter einige der größten Software- und Web-Unternehmen

der Welt: **Google** und Web-Analyse-Markt und Business Intelligence-Anbieter **EMC** und **IBM**. So ist das Unternehmen immer noch überbewertet. Investoren erwarten eine starke Nachfrage, weil das Unternehmen



ZUM AUTOR

Dr. Norbert Kalliwoda ist geschäftsführender Gesellschafter der **Dr. Kalliwoda Research GmbH**, gegründet 2003. Das Unternehmen hat heute 15 Team-Mitglieder. Zuvor arbeitete er sechs Jahre als Fondsmanager (dbi, heute Allianz GI) und als Analyst in Deutschland und der Schweiz.

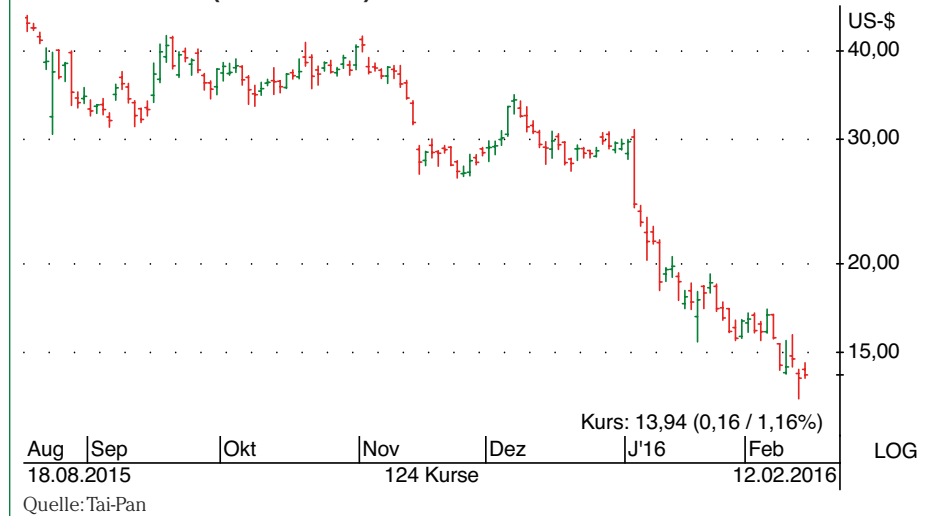
die Equity-Story gut verkauft und schlagkräftige VC-Investoren noch an Bord sind. An die Börse wurde Spunk damals von Morgan Stanley, Credit Suisse Group, JP Morgan Chase und Bank of America gebracht.

Im Jahr 2015 gingen fünf Venture-backed Digital-Health-Unternehmen an die US-Börse. Zum 31. Dezember war davon **Fitbit** das beste Unternehmen mit 48% über dem damaligen IPO-Preis. Allerdings rutschte der Kurs bis heute dramatisch ab, weil zu stark auf modische Wearables mit qualitativ zu wenig guten Sensoren gesetzt wurde, um etwa den Blutdruck besser zu messen. Die Marke ist zwar bekannt, aber die neuen Produktlinien enttäuschen die Konsumenten, sodass der Gewinnkonsensus respektive das Kursziel nahezu halbiert worden ist. Die anderen Aktien sind **Invitae**, **Health**, **Mind Body** und **Teladoc**. Insgesamt kann konstatiert werden, dass die bisherigen Börsenneuzugänge aus diesem Schwerpunktbereich sich nicht gut entwickelt haben.

Weitere Börsen-Player

Foundation Medicine (NASDAQ: FMI, Jahresumsatz von rund 60 Mio. USD) ist ein Molekular-Informationsunternehmen, das

Abb. 4: Fitbit Inc. (WKN A1457U)



sich der Krebsbehandlung widmet. Das Unternehmen führt klinische Tests durch, um die genomischen Profile der Patienten zu identifizieren und sie mit relevanten zielgerichteten Therapien und klinischen Studien „zu matchen“. Das Unternehmen kam im September 2013 an die Nasdaq und notierte zu Beginn mit einer Börsenbewertung von über 1 Mrd. USD. In der

Spitze lag der Börsenwert über 1,6 Mrd. USD, heute etwa rund 500 Mio. USD bei einem Jahresverlust von 83 Mio. USD 2015 und einem Umsatz in etwa gleicher Höhe.

Myriad Genetics (Marktkapitalisierung 2,4 Mrd. USD, Umsatz 723 Mio. USD, Nettogewinn 80,2 Mio. USD) ist ebenfalls ein Anbieter von Molecular Diagnostics mit einem KGV von 24. Es ist mit den sechs medizinischen Fachgebieten Oncology, Preventive Care, Urology, Dermatology, Autoimmune und Neuroscience breiter aufgestellt und Insider schätzen den Wert für Investoren fundamental sicherer und weniger volatil ein.

Genomic Health ist ein Molecular Diagnostics-Unternehmen, das Behandlungsempfehlungen für Krebspatienten liefert (Marketcap 863 Mio. USD, Umsatz zuletzt 276 Mio. USD, Nettoergebnis -24,6 Mio. USD). Das Unternehmen erwirtschaftete noch 2012 einen Nettogewinn von 8 Mio. USD, ist aber seitdem defizitär.

Fundamental und bilanziell stabiler aufgestellt sind die Digital Health-Unternehmen **Cerner Corporation** (Marktkapitalisierung 19 Mrd. USD, Umsatz 3,4 Mrd. USD, Nettogewinn 525 Mio. USD) und **IMS Health** (Marktkapitalisierung 8 Mrd. USD, Umsatz 2,6 Mrd. USD, Nettogewinn 208 Mio. USD), die sich primär auf Big Data von Patienten- und Medikationsdaten konzentrieren. Gerade Cerner besitzt geeignete cloudbasierte Patientendaten-Softwarelösungen für Krankenhäuser. Das Unternehmen ist darin sehr erfahren und gilt als wachstumsstark sowie Übernahmekandidat. Ein KGV von 37 drückt dies auch aus. Zum Vergleich: Das KGV von IMS liegt nur bei 14. Auch die Bilanz ist mit 630 Mio. USD als befriedigend anzusehen,

Abb. 2: Invitae Corp. (WKN A14NKG)

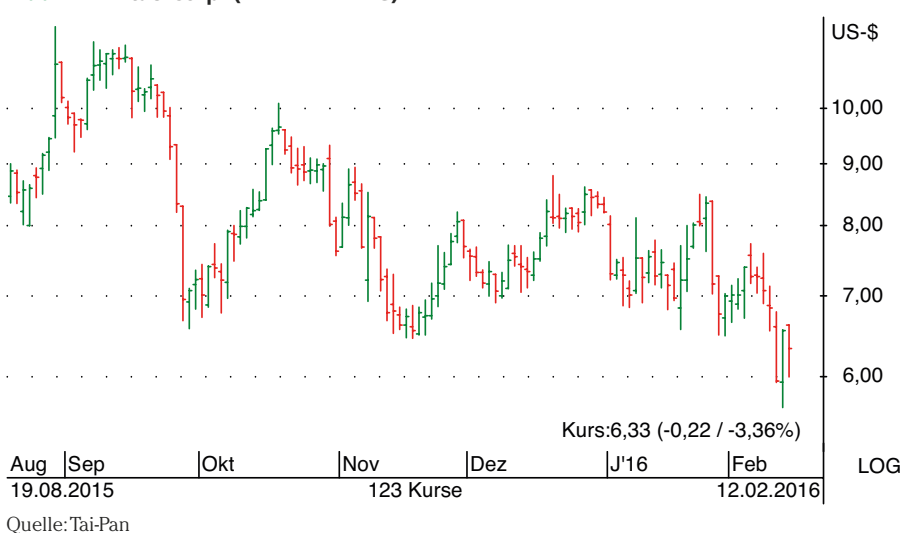


Abb. 3: Auswahl an Digital Health/Molecular Diagnostics-Unternehmen

Company Name	Ticker Symbol	Market Cap in Mio. USD	Total Revenue FY in Mio. USD	EBIT, FY in Mio USD	Total Revenue, 5 Yr CAGR in %
Cerner Corp	CERN	18.661	3.403	763	15,3
Allscripts Healthcare Solutions Inc	MDRX	2.317	1.378	-37	/
athenahealth Inc.	ATHN	4.567	925	-4	30,4
Compugroup Medical AG	COP	1.755	515	45	11,7
Foundation Medicine Inc	FMI	490	61	-53	/
Illumina Inc.	ILMN	20.306	2.220	623	19,7

Quelle: Dr. Kalliwoda Research GmbH; Thomson Reuters

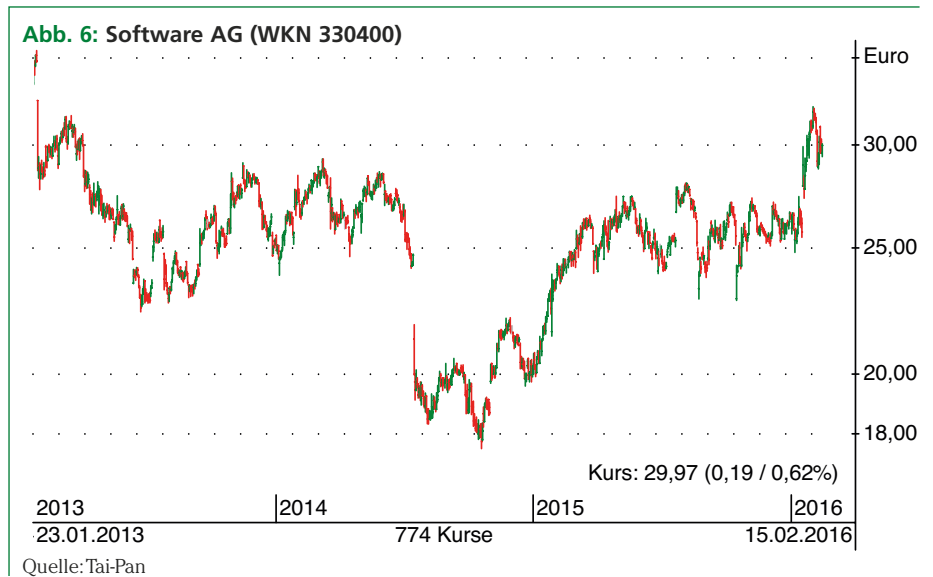
mit einer Verschuldung bei einem operativem Cashflow von 818 Mio. USD.

TELUS Health Solutions ist ein in Kanada sehr bekanntes Unternehmen und gehört zum Konzern Telus (Marktkapitalisierung 17 Mrd. USD, Umsatz 10,3 Mrd. USD, Nettogewinn 1,2 Mrd. USD). Es wurde 2008 zum „Healthcare-Unternehmen des Jahres“ ausgezeichnet (Verband Information Technology Association). Die Firma verwaltet mehr als 4 Mio. Medikament-Rabatt-Karten und deckt 8,5 Mio. Kanadier ab.

Das Darmstädter Unternehmen **Software AG** (Marktkapitalisierung 2,35 Mrd. EUR, Umsatz 10,8 Mrd. EUR, Nettogewinn 326 Mio. EUR) lieferte hierzu die Informationslösung „webMethods“. Die integrierte Plattform vereinigt Krankenkassen-Registrierungen, klinische Daten, Krankenhaus-spezifika und pharmazeutische Patientendaten. Berechtigte User können jeweils auf in Echtzeit aktualisierten Daten zugreifen.

Potenzielle Kandidaten

Startups, zum Beispiel **Algorithmia** bietet einen Marktplatz an Algorithmen an, unter anderem für die Healthcare-Industrie. Ebenso bietet **Rapidminer Predictive Analytics** Cloud-basierte Algorithmen, damit etwa Life-Science-Unternehmen ihre Produktentwicklung profitabler machen können. Experten sind der Meinung, dass es künftig große Algorithmus-Marktplätze geben wird, mit wiederverwendbare Komponenten. Die sinnvolle Kombination von Big Data und Advanced Analytics werden zu großen Algorithmus-Marktplätzen führen und von Kunden als PaaS (Platform-



as-a-Service) genutzt. Alle drei großen Paas/Cloud-Megaanbieter (Amazon, Microsofts Azure und IBMs Bluemix) investieren hier sehr stark.

Das Unternehmen **23andMe** wird von großen VC-Investoren begleitet und gilt als Börsenkandidat.

Auch in Europa fallen potentielle Börsenaspirenten auf: **OncoDNA** aus Belgien bekam den E&Y-Preis als „Promising Company of the Year 2015“. Das Unternehmen bietet Krebspatienten theranostische Lösungen an, eine Verzahnung von Diagnostik und Therapie. Ziel ist es, die richtige Therapie für den richtigen Patienten zum richtigen Zeitpunkt zu ermöglichen.

Biomax Informatics AG aus Plannegg bei München, 1997 gegründet, entwickelt

kundenspezifische Bioinformatik-Lösungen und hilft den Kunden zu effizienteren Datenauswertungen, um zu aussagefähigen Interpretationen für die Life-Science-Industrie zu generieren.

Ein weiteres spannendes Digital Health-Unternehmen ist **Molecular Health** aus Heidelberg, das über eine Engineus Plattform-Technologie verfügt. Ziel ist, molekulare Daten in medizinisches Wissen und präzise in verwertbare klinische Erkenntnisse zu wandeln, um Behandlungen, Diagnostik und Arzneimittelsicherheit zu verbessern. Molecular Health Inc., ist eine hundertprozentige Tochtergesellschaft von Molecular Health in den USA. Molecular Health wurde 2004 gegründet und wird finanziert von dievini Hopp BioTech, ein Anlageinstrument des ehemaligen SAP-CEO und Gründers Dietmar Hopp.

Fazit

Ob ein Digital-Health-IPO zum Erfolg wird, hängt zum einen vom Management und vom Personal ab beziehungsweise deren Leistungskontinuität, Zuverlässigkeit und Vertrauen. Zum anderen ist es entscheidend, Lücken in der Wertschöpfungskette der digitalen Healthcare-Industrie zu finden, um möglichst eine geringere Wettbewerbsintensität vorzufinden. Auch hilft hierbei ein Umdenken, als dass man als zukünftiges Digital-Health-Börsenunternehmen nicht von Patienten sondern von Konsumenten oder Kunden spricht. ■

 Aktuelle Analysen von Kalliwoda Research zum Download www.kalliwoda.com/pdfs_de.html

