



Themen-Assessment Home Healthcare

Ein Gewinn für alle Beteiligten

Kundenversion | Ausgabe Schweiz

Zusammenfassung

- Häusliche Pflegedienste tragen, wo immer sie anwendbar sind, zur Einsparung von Gesundheitskosten bei, und zwar mit einem ähnlichen oder sogar vorteilhafteren Ergebnis.
- Die häusliche Krankenpflege ist in vielen Ländern – so auch in den USA – noch unterrepräsentiert.
- Aus ESG-Sicht sind die sozialen Aspekte am stärksten ausgeprägt.
- Die Gewinnspannen belaufen sich allein in den USA auf insgesamt 12–13 Milliarden USD, wobei die höchsten Beiträge in den Bereichen qualifizierte Pflege, Hospiz und medizinische Geräte für die Heimanwendung zu verzeichnen sind.
- Zu den ausgeprägtesten Risiken gehören Erstattungssysteme (Preisgestaltung), Lohninflation sowie Dienstleistungsqualität und Rechtsstreitigkeiten.
- Die meisten fokussierten Investitionsmöglichkeiten sind in den USA zu finden.

Autoren: Andreas Giger
Senior Equity Analyst, Buy-Side Global ESG-Integrated Research
Asset Management der Zürcher Kantonalbank
research@swisscanto.ch

Regionen: Global

Themen: Zugang zur Gesundheitsversorgung

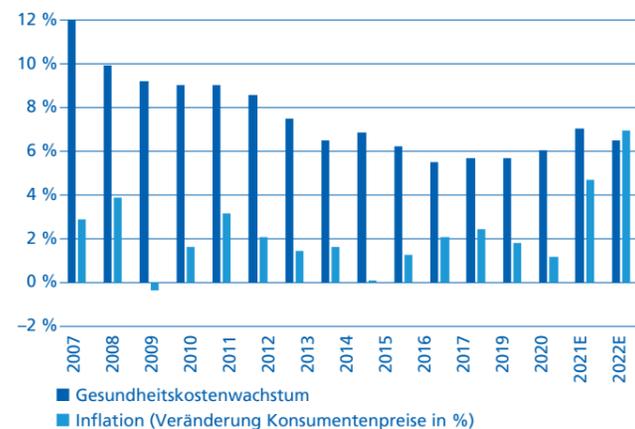
Anlage-Subthema: Ergänzende Gesundheitsdienste – Pflege und persönliche Betreuung

1. Problembeschreibung – Steigende Gesundheitskosten in der globalen Perspektive

Die Gesundheitskosten steigen seit vielen Jahren weltweit. Die Datenverfügbarkeit und, was noch wichtiger ist, das Angebot an investierbaren spezialisierten Unternehmen sind in den Vereinigten Staaten am weitesten fortgeschritten. Die Absicht dieser Analyse ist es, einen globalen Kontext zu schaffen, wo immer dies möglich ist, oder zumindest allgemeine Probleme im Zusammenhang mit der Gesundheitsversorgung in den Industrieländern anzusprechen.

Die Gesundheitsausgaben pro Kopf (Abbildung 2) sind in absoluten Zahlen in den Vereinigten Staaten am höchsten. Auch wenn die Wachstumsrate der medizinischen Gesamtkosten (Abbildung 1) in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahrzehnts zurückgegangen ist, wird erwartet, dass sich die Kostensteigerung mit der fortschreitenden Alterung der Bevölkerung wieder beschleunigen wird.

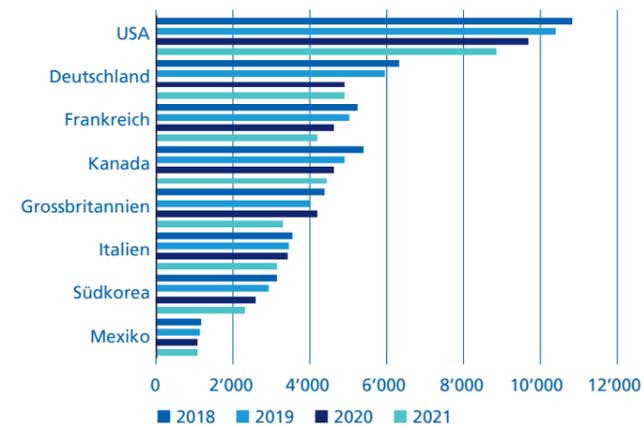
Abbildung 1:
USA: Gesundheitskostenwachstum und Inflation 2007–2022



Quellen: PwC/HRI (Health Research Institute), Juni 2021

Die Industrieländer haben im Allgemeinen mit steigenden Gesundheitsausgaben zu kämpfen, wie die folgende Abbildung zeigt (Abbildung 2). Der **Anstieg der Pro-Kopf-Kosten** ist in anderen Ländern als den USA (in Prozent) oft höher, wenn auch von einer niedrigeren Ausgangsbasis. Die Konzentration auf Daten aus der Zeit vor der Pandemie vermittelt ein klareres Bild der zugrunde liegenden strukturellen Trends, da die Pandemie einen aussergewöhnlichen, aber nicht unbedingt dauerhaften Einfluss auf die tatsächlichen Gesundheitskosten hatte.

Abbildung 2:
Gesundheitsausgaben pro Kopf in ausgewählten Ländern (Jahre 2013, 2015, 2017, 2018, in USD)



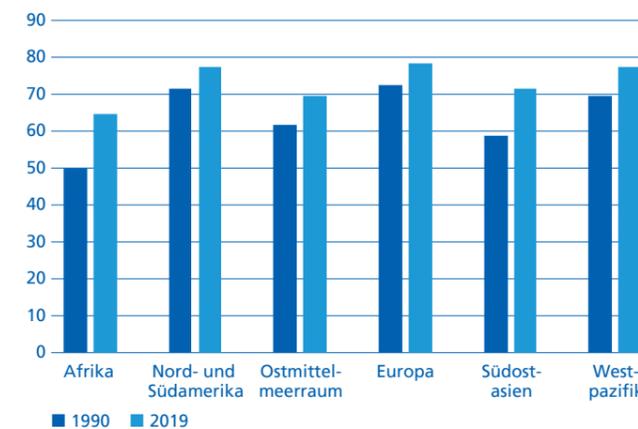
Quellen: OECD, CHCF (California Health Care Foundation): California Health Care Almanac, Juni 2021

Zu den wichtigsten Triebkräften für diesen Trend zählen bekannte Faktoren wie die **alternde Bevölkerung, die steigende Lebenserwartung und der technologische Fortschritt**. Die Verfeinerung von Behandlungsmethoden oder die Neuentwicklung von bisher unentdeckten oder nicht behandelbaren medizinischen Indikationen führen in der Regel zu einer **höheren Gesamtkostenbelastung bei gleichzeitiger Qualitätssteigerung** oder im besten Fall zur endgültigen Heilung.

Neben den Fortschritten bei der Qualität der medizinischen Leistungen sind auch andere kostentreibende Faktoren wie die demografische Entwicklung gut prognostizierbar. Auch wenn der Zugang zur Gesundheitsversorgung von der Mehrheit der Menschen auf der ganzen Welt als ein elementares Menschenrecht angesehen wird, müssen die mit der Gesundheitsversorgung verbundenen Kosten oder zumindest deren Wachstumsrate eingedämmt werden, um eine breite Versorgung der gesamten Bevölkerung eines Landes mit medizinischen Gütern und Dienstleistungen in ausreichender Qualität zu gewährleisten.

Die Lebenserwartung (Abbildung 3) ist ein unbestreitbarer Indikator für die Messung des Fortschritts und der Qualität der Gesundheitssysteme. In unterentwickelten und wirtschaftlich ärmeren Regionen wie Afrika ist die deutliche Verbesserung der Lebenserwartung in den letzten 30 Jahren wahrscheinlich auch auf eine verbesserte Nahrungsmittelversorgung und den allgemeinen wirtschaftlichen Fortschritt zurückzuführen.

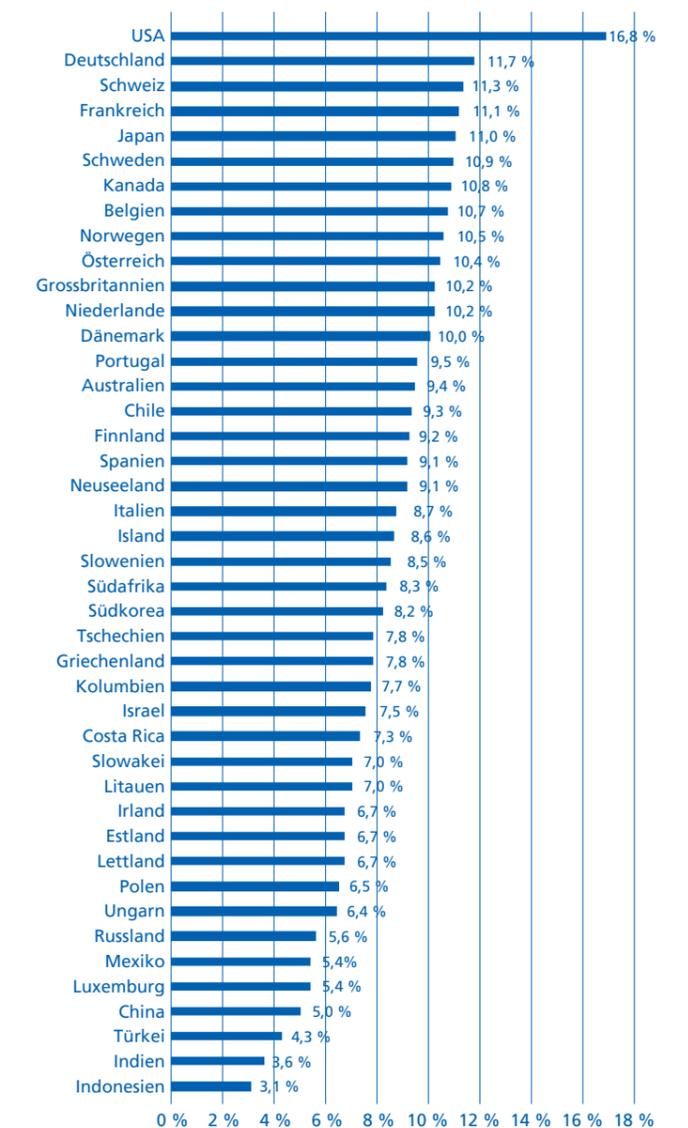
Abbildung 3:
Lebenserwartung nach Region (1990 und 2019)



Quelle: Statista / WHO, World Health Statistics 2022

Die Finanzierung eines fortschrittlicheren Gesundheitssystems und einer stetig steigenden Zahl von Pflegebedürftigen stellt eine grosse Herausforderung dar. Das Problem des überbordenden absoluten Kostenniveaus (Abbildung 4) sowie des Kostenwachstums im Gesundheitswesen ist insbesondere in den Vereinigten Staaten drängend, aber auch in den meisten Industrieregionen mit ungünstiger Demografie wie zum Beispiel Japan oder Nordeuropa besteht die Gefahr, dass langfristig medizinische Leistungen gekürzt werden müssen.

Abbildung 4:
Gesundheitskosten in % des BIP, nach Land, 2019

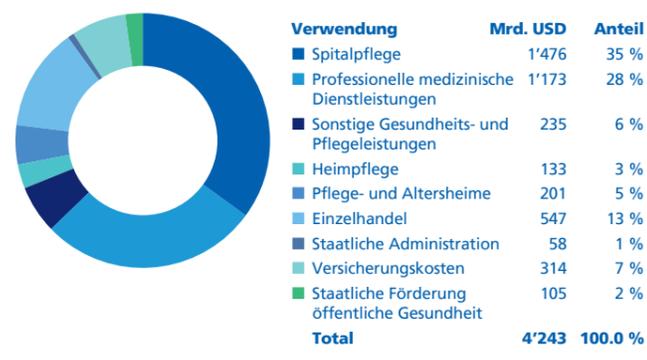


Quelle: Statista / OECD, 2019

Neben der Rationalisierung, der Verringerung der sehr kostenintensiven Pflege und den erzwungenen Preissenkungen für medizinische Produkte und Dienstleistungen sind neue Wege zur Kostendämpfung erforderlich.

Nimmt man die Vereinigten Staaten als Beispiel für ein hochentwickeltes, aber teures Gesundheitssystem, verantworten Krankenhäuser oder professionelle Leistungserbringer wie Arztpraxen und andere ambulante medizinische Einrichtungen, welche einen hohen Einsatz an Arbeitskraftressourcen erfordern, fast zwei Drittel der Gesamtausgaben (Abbildung 5).

Abbildung 5:
USA: Gesundheitsausgaben nach Leistungserbringer (2022, in Mrd. USD)



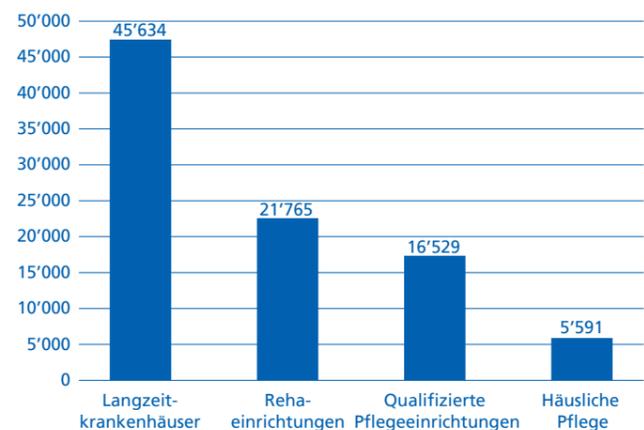
Quellen: RBC / CMS, Office of the Actuary, National Health Statistics Group, Januar 2022

Die Verlegung nur eines Bruchteils dieser grossen Kostengruppen in kostengünstigere Umgebungen wie «Häusliche Pflege» oder zumindest in Reha- oder qualifizierte Pflegeeinrichtungen würde ein erhebliches Einsparpotenzial eröffnen.

Die folgende Modellrechnung (Abbildung 6) wurde von MedPAC¹ für das US-Gesundheitssystem durchgeführt, um die Kosten in verschiedenen Behandlungsumgebungen zu vergleichen. Der durchschnittliche Zahlungsbetrag wurde ermittelt, indem die gesamten Medicare-Ausgaben für die Einrichtung durch die Zahl der behandelten Patienten geteilt wurden. Die Fälle unterscheiden sich in der Regel durch den Akuitätsgrad, die Dauer des Aufenthalts und die Personalintensität. Es liegt auf der Hand, dass schwerwiegende Fälle mit hoher Personalintensität nicht für eine häusliche Pflegeumgebung in Frage kommen, aber diese Bedingungen unterscheiden sich weitaus weniger zwischen spezialisierten Pflegeeinrichtungen und der häuslichen Umgebung. Laut einer repräsentativen Datensammlung, die von einem gemeinnützigen Gesundheitsunternehmen mit Sitz in Michigan/USA² veröffentlicht wurde,

gehören zu den **häufigsten Indikationen für häusliche Pflegepatienten** in der Methodik der ICD-Codierung (Internationale statistische Klassifikation der Krankheiten und verwandter Gesundheitsprobleme) die postoperative Versorgung, die körperliche Nachbehandlung, Herzversagen und Vorfälle mit Gehirnschädigungen. Diese Liste ist bei weitem nicht abschliessend, und es gibt eine Vielzahl von Indikationen, die in einer häuslichen Pflegeumgebung behandelt werden können. Der Schweregrad der Fälle von Reha- oder Pflegeheimpatienten liegt oft auf einem ähnlichen Niveau wie bei Entlassungen in die häusliche Pflege.

Abbildung 6:
Medicare-Zahlung pro Fall (2020) nach Leistungserbringer



Quelle: MedPAC

Dies spricht für ein **massives Kosteneinsparungspotenzial**, wenn Behandlungs- oder Dienstleistungselemente von Langzeitkrankenhäusern (LTCH) auf stationäre Reha-Einrichtungen (IRF), qualifizierte Pflegeeinrichtungen (SNF) oder – noch optimaler – in die häusliche Gesundheitspflege (HHA) verlagert werden können. Branchenexperten schätzen, dass mindestens ein Fünftel der Pflegeheimpatienten in einer häuslichen Pflegeeinrichtung behandelt werden könnten.

¹ MedPAC=Medicare Payment Advisory Commissions, 2022; https://www.medpac.gov/wp-content/uploads/2022/03/Mar22_MedPAC_ReportToCongress_SEC.pdf

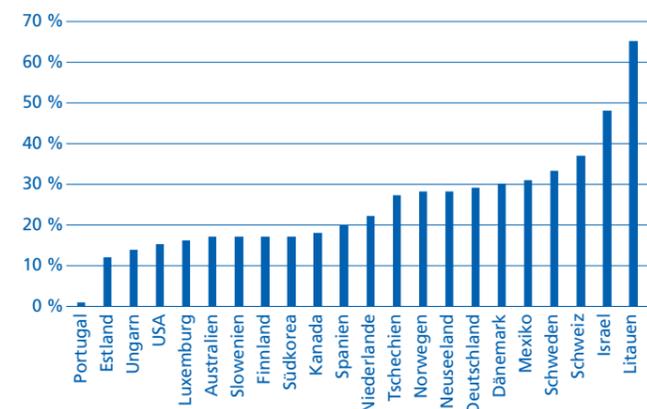
² Blue Cross Blue Shield of Michigan Home Healthcare Coding Tip Sheet; <https://www.bcbsm.com/content/dam/public/Providers/Documents/help/faqs/icd10-tipsheet-home-healthcare.pdf>

Laut einer von Care Centrix durchgeführten Umfrage bei 1'000 Erwachsenen und 75 Krankenversicherungsmanagern **bevorzugen** etwa zwei Drittel der Patienten die häusliche Pflege und Behandlung, und fast 100 % der Versicherer unterstützen die Auffassung, dass eine Verlagerung der Gesundheitsversorgung in die häusliche Umgebung im besten Interesse der Patienten und gleichzeitig am kostengünstigsten wäre. Nach Altersgruppen aufgeschlüsselt, bevorzugen insbesondere ältere Generationen den Verbleib in ihrer Gemeinde oder an ihrem Wohnort, wie eine AARP-Umfrage für die USA ergab. Die Covid-Krise hat als zusätzlicher Treiber dafür gewirkt, dass die Leistungserbringer häusliche Behandlungsmöglichkeiten suchen und bevorzugen.

Daher ist die Erbringung von Gesundheitsdienstleistungen zu Hause, wo immer dies möglich ist, **eine Option, von der sowohl Betroffene als auch Kostenträger profitieren**. Obwohl die Daten der spezifischen Kostenanalysen und Erhebungen überwiegend aus den USA stammen, liegt der Schluss nahe, dass es um die relative Attraktivität der häuslichen Krankenpflege in anderen entwickelten Märkten sehr ähnlich steht.

Das Potenzial der häuslichen Krankenpflege scheint bei weitem noch nicht ausgeschöpft zu sein, wenn man verschiedene Länder miteinander vergleicht (Abbildung 7):

Abbildung 7:
Personen im Alter von über 80 Jahren, die in den OECD-Ländern Langzeitpflege zu Hause erhalten:



Quelle: David C. Grabowski, Department of HC Policy, Harvard Medical School, Boston MA, 14.01.2021

Die detaillierten Definitionen und die Durchführung der Erhebungen waren möglicherweise nicht überall auf der Welt einheitlich. Betrachtet man jedoch die Daten für den grössten Markt, die USA (15 % Marktdurchdringung bei den über 80-Jährigen), dürfte die Definition weiter gefasst sein und auch die **häusliche Pflege** und die **persönliche Betreuung** einschliessen. Letzteres bedeutet die Unterstützung bei den Aktivitäten des täglichen Lebens, das heisst, eine nicht oder weniger qualifizierte Art von Unterstützungsleistungen für Menschen, die nicht mehr im Vollbesitz ihrer geistigen und/oder körperlichen Kräfte sind. Bedeutsame **Unterschiede in der Verbreitung** können mit kulturellen Konventionen und Erstattungsbedingungen zusammenhängen.

Abgesehen vom offensichtlichen Nutzenversprechen dürften **neue Gesetze und soziale Unterstützungsprogramme** in Ländern wie der Schweiz, die auf die Förderung der häuslichen Pflege abzielen, auch den Fortschritt zugunsten der häuslichen Pflege im Vergleich zu traditionellen Pflegeeinrichtungen vorantreiben. Die Massnahmen umfassen finanzielle Unterstützung und/oder bezahlten Urlaub für Menschen, die Angehörige zu Hause pflegen. In den USA wird sich die häusliche Pflege wahrscheinlich dynamischer und schneller entwickeln, da die **privaten Gesundheitsversicherer** einen natürlichen Anreiz haben, kosteneffizientere Pflegeformen zu erstatten, und einige der aufgeführten HMO-Unternehmen drängen bereits auf eine vertikale Integration.

Marktgrösse

Die Schätzungen bezüglich der Grösse **des Marktes** für häusliche Krankenpflege gehen in verschiedenen Studien weit auseinander. Die Ergebnisse unabhängiger Berechnungen der jährlichen Volumen schwanken zwischen 85 und 150 Milliarden USD für die USA; weltweit ist die Spanne noch grösser: 200 bis 400 Milliarden USD. Allen Marktstudien gemeinsam ist, dass sie von einem erheblichen **Wachstumspotenzial** ausgehen. Mittelfristige Prognosen für den Rest des laufenden Jahrzehnts gehen von einem beträchtlichen Wachstumspotenzial von bis zu 10 % jährlich aus, was einer Verdoppelung der Marktgrösse alle 7–8 Jahre entspricht.

In den Vereinigten Staaten beziffern die jüngsten offiziellen Schätzungen das Marktvolumen für häusliche Krankenpflege für das Jahr 2022 auf 133 Milliarden USD, was bereits eine beachtliche Grösse ist, wenngleich die Marktdurchdringung noch viel Raum für weiteres Wachstum lässt.

2 Themenidentifikation und nachhaltige Entwicklungsziele

Spezialisierte Marktsegmente in häuslichen Gesundheitsdiensten

Auf der Kostenkurve der verschiedenen Einrichtungen des Gesundheitswesens kommt die häusliche Pflege gleich nach den kostengünstigen Gemeinschaftsdiensten wie Wellness-Programmen oder präventiven Initiativen zur Förderung eines gesunden Lebensstils und ähnlichem. Pflegeheime, Reha- oder Krankenhauseinrichtungen am oberen Ende der Skala bedeuten in der Regel sowohl höhere Kosten als auch Lebenseinschränkungen für die betroffenen Patienten. Bei näherer Betrachtung umfassen die wichtigsten Produktkategorien und die damit verbundenen Unterstützungsdienste im Bereich der häuslichen Pflege folgende Bereiche:

1. Qualifizierte Pflege zu Hause

Die häusliche Pflege im herkömmlichen Sinne ist eher kurzfristiger Natur. Der Grundgedanke ist, die Dauer von Krankenhaus- oder Reha-Aufenthalten zu minimieren. Die Patienten sind in der Regel über 65 Jahre alt.

2. Hospiz

Hospizdienste umfassen Leistungen für unheilbar kranke Patienten mit einer Lebenserwartung von höchstens sechs Monaten. Der Schwerpunkt liegt auf der Palliativpflege und nicht auf der Heilung bestimmter Krankheiten oder der Verbesserung des Zustands, aber in der Mehrzahl der Fälle sind die Patienten weiterhin zu Hause untergebracht. Weitere Umgebungen können in Einrichtungen für betreutes Wohnen oder in qualifizierten Pflegeheimen entstehen.

3. Nicht-qualifizierte Pflege und Betreuung

Dieses Segment umfasst die «ungelernte» persönliche Betreuung bei den Aktivitäten des täglichen Lebens. Die grösste Alterskohorte ist die Gruppe der über 85-Jährigen.

4. Pädiatrische Privatpflege

Die pädiatrische Pflege bezieht sich auf chronisch kranke Kinder und junge Erwachsene. Die Dauer der Behandlungen kann mehr als zehn Jahre betragen. Der Patientensatz ist insgesamt eher klein und stabiler als bei älteren Patientengruppen.

5. Medizinische Geräte für den Heimgebrauch

Zur Behandlung chronischer Erkrankungen wie COPD (Lungenkrankheit), Diabetes, Inkontinenz, Herzkrankheiten und Schlaganfall, Schlafapnoe usw., die sich für die Behandlung zu Hause eignen, werden langlebige medizinische Geräte benötigt.

6. Häusliche Infusionen

Hierunter fallen Medikamente, die nicht oral eingenommen werden können. Während Infusionen traditionell in Krankenhäusern oder spezialisierten ambulanten Einrichtungen verabreicht wurden, sind für die häusliche Behandlung nur die Geräte und eine Pflegekraft erforderlich. Patientinnen und Patienten können sogar darin geschult werden, sich selbst Infusionen zu verabreichen.

7. Telemedizin

Die Konsultationen finden in virtueller Form statt, zum Beispiel über eine Telefon- und/oder Videoverbindung. Davon profitieren sowohl Ratsuchende als auch Kostenträger (Krankenversicherung/Regierung), da diese Lösungen einen strukturierteren und weniger kostspieligen Behandlungsprozess beinhalten. Möglicherweise verbessert sich sogar die Bandbreite der Ergebnisse für die Patientinnen und Patienten, da die Hürde für die Inanspruchnahme medizinischer Beratung in der Regel viel niedriger ist als bei Konsultationen in einem Notfallkrankenhaus. Im Rahmen dieser Studie wird der Anwendungsbereich der Telemedizin auf die effektive Bereitstellung von therapeutischen und verwandten Dienstleistungen in der häuslichen Pflege eingegrenzt. Unsere bereits veröffentlichte eHealth-Evaluation (2021) befasst sich mit anderen und umfassenderen Aspekten der Telemedizin.

Häusliche Gesundheitsfürsorge zur Förderung des Wohlbefindens und zur effizienteren Nutzung der finanziellen Mittel

Die Gesundheitskosten steigen seit vielen Jahren weltweit, in absoluten Zahlen am deutlichsten in den Vereinigten Staaten. Effizientere und kostengünstigere Wege zur Gesundheitsversorgung sind notwendig, um zumindest die Qualität der Gesundheitsversorgung aufrechtzuerhalten.

Die Erbringung von **Gesundheitsdienstleistungen direkt zu Hause** anstatt in einer kostenintensiven Einrichtung ist ein überzeugendes Wertangebot. Es macht die Gesundheitsversorgung vor dem Hintergrund einer alternden Gesellschaft auf der ganzen Welt erschwinglicher.

Erschwingliche und effizient verwaltete Gesundheitsdienste sind ein wichtiges gemeinsames Gut, um die finanzielle Belastung für die Bevölkerung und die öffentlichen Finanzen zu minimieren und finanzielle Härtefälle zu vermeiden.

Die Sicherstellung eines gesunden Lebens und die Förderung des Wohlbefindens (UN SDG 3) für die gesamte Bevölkerung in allen Altersgruppen sind das wichtigste Ziel für alle Akteure in den Gesundheitssystemen weltweit.

Dabei werden insbesondere die folgenden SDG-Unterziele angesprochen:

3.8 Verbesserung des Zugangs zu und der Erschwinglichkeit von grundlegenden Gesundheitsdiensten und Arzneimitteln und insbesondere Punkt **3.8.2, der sich auf den Anteil der Haushaltsausgaben** für Gesundheit an den gesamten Haushaltsausgaben bezieht.

Die Zielvorgabe 3.b bezieht sich hauptsächlich auf den Zugang zu bezahlbaren unentbehrlichen Arzneimitteln, aber Erschwinglichkeit und Zugang sollten auch für Dienstleistungen als entscheidend angesehen werden.

Die Rekrutierung und Entwicklung von Gesundheitspersonal (Ziel 3.c) ist ein weiterer Faktor, da Gesundheitsdienstleistungen sehr personalintensiv sind.

Der Bevölkerung muss ein breiter Zugang zu Gesundheitsdiensten geboten werden, um ein gesundes Leben zu gewährleisten und das **Wohlbefinden von Menschen aller Einkommensklassen zu fördern**. Die häusliche

Pflege bietet die Möglichkeit, die Gesundheitsfürsorge sowohl bequemer als auch kostengünstiger zu gestalten. Sie kann dazu beitragen, bei den wichtigsten, aber weniger entscheidenden Kostenfaktoren einzusparen, indem zum Beispiel teure Immobilien oder die beschränkt verfügbaren Plätze in Pflegeeinrichtungen besser genutzt werden. Auch mit zunehmender Verbreitung von Gesundheitsdiensten zu Hause sind optimale Heil- und Pflegelösungen weiterhin gewährleistet.

Nachhaltigkeit ist wichtig

Die Erbringung von Gesundheits- und Unterstützungsleistungen zu Hause bietet Vorteile sowohl für die Pflegebedürftigen als auch für die zahlenden Einrichtungen. Die Relevanz und der Wert im Hinblick auf einen gesellschaftlich wertvollen Zweck stehen ausser Frage.

Die von SASB entwickelte sektorspezifische «Materiality Map» (Abbildung 8) für das Gesundheitswesen unterstreicht die hohe Relevanz **sozialer Themen** für die Gesundheitsdienstleister. Hervorzuheben ist ebenfalls die hohe Priorität der Dienstleistungsqualität sowohl aus der Sicht der Leistungsempfänger als auch aus der Sicht des Dienstleistungspersonals. Personalverwaltung und Personalbindung sind besonders wichtig, da Mitarbeitende im Frontdienst einen bedeutenden Einfluss auf die Wahrnehmung und Ausführung der Dienstleistungsqualität haben. Die **Erschwinglichkeit** sollte in der Regel gewährleistet sein, da der Kostenvorteil der Schlüsselaspekt des Wertversprechens von häuslichen Pflegediensten ist. Was die **Unternehmensführung** anbelangt, ist die **Unternehmensethik** eine wichtige Voraussetzung für eine langfristig erfolgreiche Geschäftstätigkeit. **Umweltaspekte** sind bei Gesundheitsdienstleistungen etwas weniger wichtig, aber dennoch ist ein verantwortungsvoller **Umgang mit der Entsorgung medizinischer Abfälle** unerlässlich, um das Risiko von Infektionen oder Verletzungen zu minimieren. Die Heilung und Pflege zu Hause kann ein höheres Mass an Mobilität für das Personal erfordern als eine stationäre Behandlung in einem Krankenhaus oder in einer Pflegeeinrichtung, aber die Dienstleister haben einen starken Kostenanreiz, die Fahrtzeiten zu minimieren und so unnötigen Verkehr zu vermeiden.

3 Themenevaluation

Abbildung 8: «SASB Materiality Map» nach Industrien:

Issues	Healthcare					
	Bio-technology	Pharma-ceuticals	Medical Equipment and Supplies	Health-care Delivery	Health-care Distribution	Managed Care
Environment						
GHG emissions						
Air quality						
Energy management						
Fuel management						
Water and wastewater management						
Waste and hazardous materials management						
Biodiversity impacts						
Social Capital						
Human rights and community relations						
Access affordability						
Customer welfare						
Data security and customer privacy						
Fair disclosure and labelling						
Fair marketing and advertising						
Human Capital						
Labour relations						
Fair labour practices						
Employee health, safety and well-being						
Diversity and inclusion						
Compensation and benefits						
Recruitment, development and retention						
Business Model and Innovation						
Lifecycle impacts of products and services						
Environmental and social impacts on core assets and operation						
Product packaging						
Product quality and safety						
Leadership and Governance						
Systemic risk management						
Accident and safety management						
Business ethics and transparency of payments						
Competitive behaviour						
Regulatory capture and political influence						
Materials sourcing						
Supply change management						

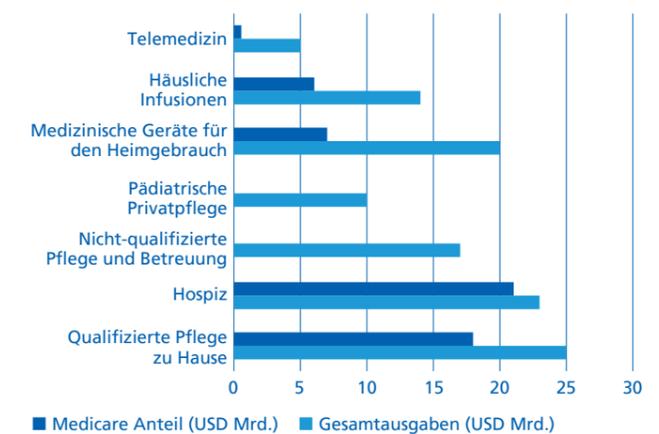
Quelle: SASB (sasb.org), 2021

Industriebereiche und wichtige Faktoren, die Anlass zur Sorge geben, sind dunkelrot hervorgehoben. Im Allgemeinen stellen dunkel schattierte Bereiche nach der SASB-Methodik eine höhere Relevanz dar.

Wie bereits erwähnt, weisen die Schätzungen des **Gesamtmarktvolumens der häuslichen Pflegebranche** sowohl für die USA als auch für andere Märkte weltweit eine recht grosse Bandbreite auf. Mögliche Erklärungen für die grossen Schwankungen bei den Markteinschätzungen sind die uneinheitlichen Definitionen und die mangelnde Datentransparenz, insbesondere in stärker sozialisierten Ländern mit einem viel geringeren Privatisierungsgrad als in den USA. Wie in anderen Segmenten der Gesundheitsbranche ist das Universum der börsennotierten Unternehmen in den USA tendenziell viel breiter als anderswo, wo Unternehmen mit einem bedeutenden direkten Engagement in der häuslichen Krankenpflege kaum zu finden sind.

Die aktuellen Marktvolumen der wichtigsten Teilssektoren der häuslichen Krankenpflege auf dem US-Markt, wie in Kapitel 1 definiert, wurden wie folgt quantifiziert (Abbildung 9):

Abbildung 9: Marktgrösse der Subsektoren der häuslichen Pflege in den USA



Quellen: CMS, BofA Research (Schätzungen)

Die Übersicht liefert zusätzliche Daten zur **Beteiligung von Medicare** als Kostenträger. Die unterschiedliche Einbindung von Medicare nach Teilssektoren ist weitgehend nachvollziehbar, da es im Wesentlichen um die öffentliche Krankenversicherung für ältere Menschen geht. Die Beteiligung von Medicare bedeutet in der Regel eine weitgehende Regulierung der Erstattungssätze und der Leistungsbestimmungen. Der Rest der Kosten wird entweder von Medicaid und dergleichen oder von kommerziellen (privaten) Versicherungen getragen, wobei die Empfänger medizinischer Leistungen einen gewissen Selbstbehalt leisten müssen.

3.1 Treiber

Arbeitsmarkt

Die Gesundheitsversorgung und die damit verbundenen Dienstleistungen erfordern einen hohen Arbeitseinsatz sowohl für qualifizierte als auch für nicht qualifizierte Aufgaben. Angebot und Nachfrage nach qualifiziertem medizinischem oder unterstützendem Personal sind in den letzten Pandemie Jahren beeinträchtigt worden. Zunehmende Engpässe beim **Arbeitskräfteangebot** und steigende Löhne im Allgemeinen haben die Kosten in die Höhe getrieben. Da die Erstattungssätze häufig von einer staatlichen Kontrollinstanz wie Medicare oder Medicaid (in den USA) verwaltet werden, passen sich diese erst mit **Verzögerung** an. Auch der Aufbau des zusätzlich benötigten Personals beansprucht Zeit. Die Pandemiekrise brachte zusätzlichen Druck mit sich, da ein Teil des Personals wegen der weit verbreiteten Covid-Infektionen zumindest vorübergehend beurlaubt war. Dies führte zu steigenden Löhnen und einem überdurchschnittlichen Einsatz von befristet beschäftigtem Pflegepersonal. Strukturell gesehen nimmt der Bedarf an Gesundheitspersonal aufgrund der **alternden Gesellschaft**, welche ein offensichtlicher **Nachfragefaktor** ist, in den Industrieländern stetig zu.

Das **Wertversprechen der häuslichen Pflege von Patienten** hat das Potenzial, den Beitrag der Demografie zur häuslichen Krankenpflege noch zu übertreffen. Abgesehen von den hohen Chancen für eine anhaltende Nachfrage sind daher sowohl die Kosten als auch die Verfügbarkeit von Arbeitskräften Schlüsselfaktoren für die Geschwindigkeit der zunehmenden Marktdurchdringung.

Auswirkungen der Pandemie

Die jüngste **Pandemiekrise** hatte aussergewöhnliche Auswirkungen auf die Verfügbarkeit von Arbeitskräften und die allgemeine Kostenentwicklung. Häusliche Pflegedienstleistungen im Zusammenhang mit elektiven Verfahren, die verschoben werden können, wurden zumindest vorübergehend gedämpft. Auf der anderen Seite erlebte die Nachfrage nach Online-Konsultationen und allgemeiner medizinischer Beratung einen bedeutenden Aufschwung, welcher zumindest für Routinekonsultationen höchstwahrscheinlich anhalten wird.

Regulatorische Auswirkungen

In den meisten Gesundheitssystemen auf der ganzen Welt gibt es eine Fülle von regulatorischen Eingriffen. Selbst in den USA, wo das System eher privat und mit entsprechenden Anreizen verwaltet wird, spielen **staatliche Vorschriften** eine wichtige Rolle. Das beginnt mit der **dominieren-**

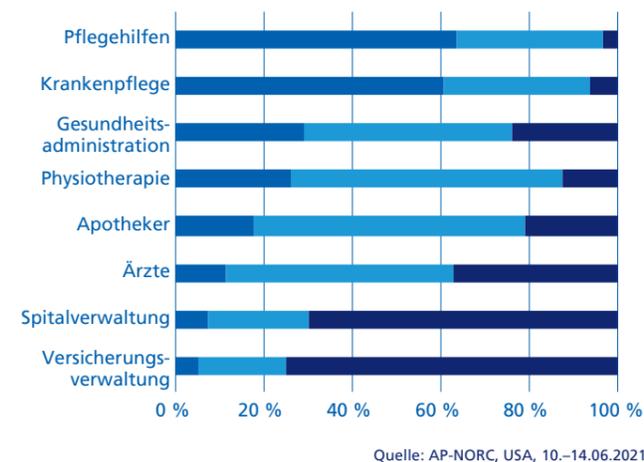
den Rolle von Medicare und Medicaid und endet mit **Richtlinien**, die sich auf Ergebnisse und Qualität konzentrieren. Regelmässige Aktualisierungen der **Erstattungsätze** können sich erheblich auf die tatsächliche Rentabilität der Branche für häusliche Pflegedienste auswirken. Das zeigt sich in der negativen Reaktion auf einen jüngsten Vorschlag zur Preisgestaltung, die Medicare-Zahlungen für häusliche Pflegedienste im kommenden Jahr um 4 % zu kürzen. **HMO-Organisationen** mit ihrem ausdrücklichen Fokus auf Rentabilität für vordefinierte Ergebnisse haben einen zwingenden Anreiz, sich für die kostengünstigste Option für jedes gewünschte Ergebnis zu entscheiden. Speziell für die Branche der häuslichen Pflegedienste hat die Regulierung ein neues **Erstattungsmodell** durchgesetzt, das PDGM («Patient-Driven Groupings Model»), das 2020 eingeführt wurde. Dabei handelt es sich um ein **wert- (oder ergebnis-) orientiertes System**, das sich auf klinische Bedingungen (ICD-Codierung, Kapitel 1) und individuelle Patienteninformationen stützt, aber nicht auf die Anzahl der verbrauchten Therapie-«Einheiten». Ziel ist es, die häusliche Pflege bedarfsgerechter zu gestalten und das Fachpersonal effizienter einzusetzen. Die meisten Regulierungsmassnahmen kommen eher den grösseren, effizienteren Unternehmen zugute, und es überrascht nicht, dass viele kleinere Organisationen bereits aus dem Geschäft gedrängt oder übernommen wurden.

Lohninflation

Die öffentliche Wahrnehmung des Lohnniveaus für Beschäftigte des Gesundheitswesens (Abbildung 10) wie Krankenschwestern und -pfleger sowie Hilfskräfte im Pflegektor ist tendenziell recht günstig. Da jedoch in hohem Masse öffentliche Mittel eingesetzt werden, gibt es trotz der Unterstützung durch die öffentliche Meinung Finanzierungszwänge. Eine effiziente Verwaltung und Zuteilung des verfügbaren Gesundheitspersonals dürfte in Zukunft angesichts der weltweit knappen staatlichen Mittel noch wichtiger werden.

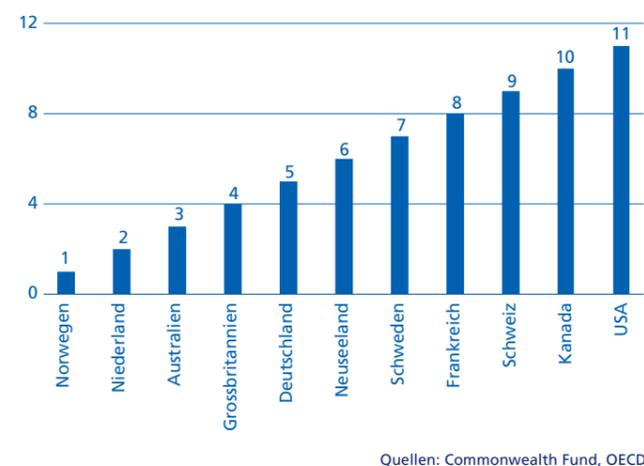
Kostenmanagement ist eine Schlüsseldisziplin, wenn es darum geht, sowohl in quantitativer als auch in qualitativer Hinsicht die besten Ergebnisse zu erzielen. Anreize können bedeuten, dass attraktive Renditen für F&E-Investitionen oder Effizienzmanagement am besten mit einem wertorientierten Ansatz erzielt werden. Kostenträger wie Versicherungsgesellschaften oder HMO-Organisationen können ebenfalls einen bedeutenden Einfluss auf die Gesamtausgaben im Verhältnis zum tatsächlichen Ergebnis haben.

Abbildung 10: Öffentliche Meinungsumfrage über Löhne in Gesundheitsberufen (USA, Juni 2021)



Theoretisch sind Gesundheitssysteme, die stark reguliert und stärker auf staatliche Verwaltung und Interventionen ausgerichtet oder sogar vollständig sozialisiert sind, weniger effizient oder bieten zumindest weniger Auswahl oder Kapazität. Nichtsdestotrotz haben die USA eines der am meisten kritisierten Gesundheitssysteme, wie die folgende, im August 2021 veröffentlichte Rangliste zeigt, die die USA mit zehn anderen Ländern mit hohem Durchschnittseinkommen vergleicht (Abbildung 11).

Abbildung 11: Leistungsranking elf Länder mit hohem Einkommen (je niedriger, desto positiver):

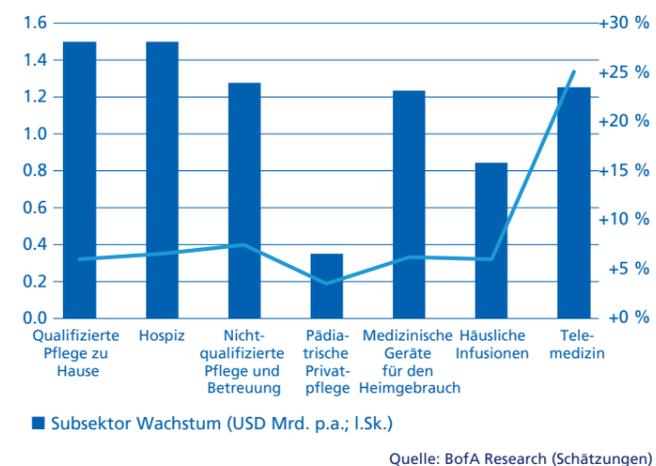


Zu den Leistungskriterien gehörten der Zugang zur Versorgung, die effektiven Resultate, die Effizienz der Verwaltung sowie der Versorgungsprozess selbst. Mit Ausnahme des letztgenannten Kriteriums schnitten die USA unter den ausgewählten Ländern am schlechtesten ab. Die Förderung der häuslichen Krankenpflege dürfte für die USA eine wirksame Massnahme sein, um ihre Leistung auf der Kostenseite zu verbessern, da sie **bedarfsgerechter und kostengünstiger** ist.

3.2 Wirtschaftliches Potenzial

Für den Markt der häuslichen Pflege im weitesten Sinne wird in den USA ein jährliches Wachstum von zirka +7 % prognostiziert. Die Wachstumsraten nach den zuvor definierten Teilssektoren in monetären Volumen und in % sind wie folgt (Abbildung 12):

Abbildung 12: Ausblick Teilssegmente der häuslichen Pflege

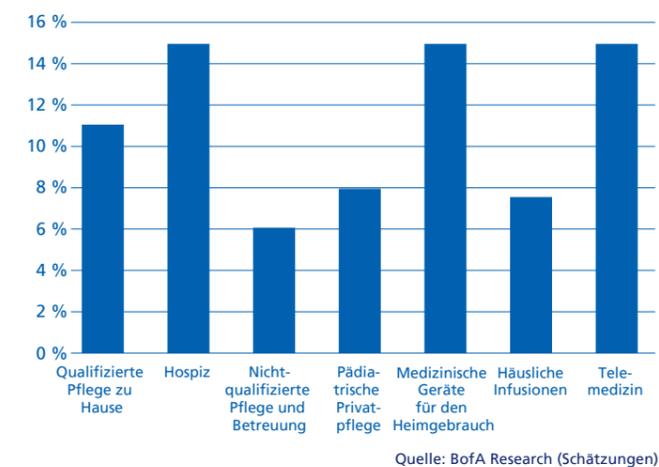


Während die pädiatrische Versorgung sowohl absolut als auch prozentual am langsamsten wächst, entwickelt sich die Telemedizin wesentlich stärker (+25 %) als jedes andere Segment, wenn auch von einer viel niedrigeren Basis aus, was bedeutet, dass die absolute Marktexpansion in Geldeinheiten für die qualifizierte häusliche Pflege und den Hospizbereich am höchsten ist.

Gewinnspannen

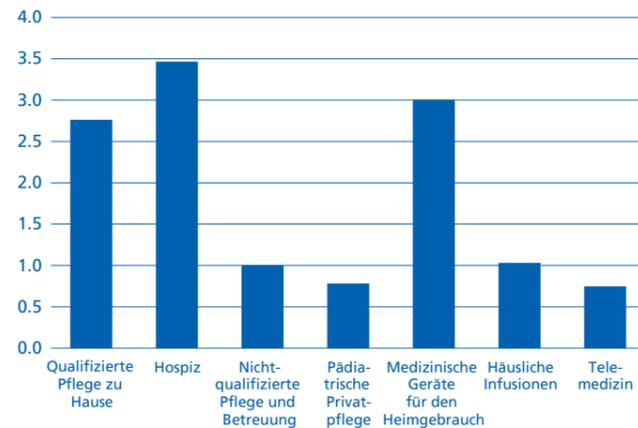
Das **Margenpotenzial** im Gesundheitssektor ist zumindest auf der Dienstleistungsseite **begrenzt**, da der Skalierbarkeit wirtschaftliche Grenzen gesetzt sind und der Staat als wichtiger Kostenträger eine Schlüsselrolle spielt. Arzneimittel und Medizintechnik bilden die Ausnahme, da die variablen Produktionskosten in der Regel weniger ausschlaggebend sind als der F&E-Aufwand und die tatsächlichen Zulassungsverfahren und der Patentschutz. Je grösser der Patientenstamm, desto breiter ist die Verteilung der Fixkosten in diesem Segment. Die EBITDA-Margen liegen bei Arzneimitteln je nach Reifegrad des Produktportfolios in der Regel bei mindestens 30 % und bei Medizinalprodukten etwas darunter, was höher ist als in den meisten Teilssektoren der häuslichen Pflege:

Abbildung 13: EBITDA-Margenausblick nach Subsektoren (USA)



Multipliziert man die bisherigen Marktschätzungen nach Subsektoren mit den entsprechenden mittelfristigen EBITDA-Prognosen, ergibt sich eine **Gewinnspanne** in Höhe von rund 12–13 Milliarden USD nur für die USA. Die Verteilung auf die Subsektoren der häuslichen Krankenpflege (Abbildung 14) zeigt das höchste monetäre Potenzial für Hospiz, Geräte und Fachpflege. Wir halten diese Prognosen für nachvollziehbar und sind von ihrer Realisierbarkeit in einem mittelfristigen Zeithorizont (5–10 Jahre) sehr überzeugt. Das höchste Abweichungsrisiko sehen wir jedoch im Bereich der Telemedizin, da der operative Hebel und die Abweichungen zwischen einzelnen Unternehmen eher unklar sind.

Abbildung 14:
Gewinnspannen (in Mrd. USD, EBITDA) nach Subsektoren (USA)



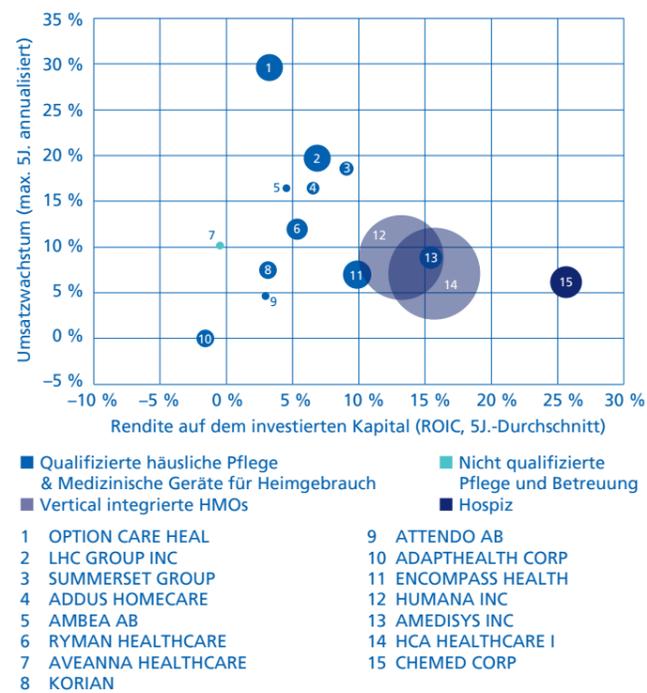
Quellen: BofA Research (Schätzungen); Berechnungen der Zürcher Kantonalbank

3.3 Lösungen

Die meisten Teilsektoren der häuslichen Pflege, wie zuvor definiert, sind immer noch stark **fragmentiert**. In den USA haben selbst die grössten Anbieter einen Gesamtmarktanteil (gemessen an ihrer Umsatzbasis) von weniger als 3 %. Mit Ausnahme der Bereiche «Heiminfusionen» und «Telemedizin» machen die zehn grössten Anbieter nicht mehr als ein Viertel des entsprechenden Marktsegments aus. Viele Unternehmen befinden sich in Privatbesitz, während andere Teil einer grösseren HMO-Organisation sind (z. B. Kindred at Home, das kürzlich von Humana übernommen wurde, oder die LHC Group, die ein Übernahmeangebot der United Health Group erhalten hat).

Das folgende Blasendiagramm (Abbildung 15) veranschaulicht die Beziehung zwischen Wachstum und Stadium der ROIC-Entwicklung. Die meisten Unternehmen haben einen diversifizierten Geschäftsmix, der verschiedene Arten von häuslichen Pflegediensten umfasst. Dennoch sind sie in irgendeiner Weise auf einen der zuvor definierten Teilsektoren spezialisiert, was durch eine entsprechende Einfärbung hervorgehoben wird.

Abbildung 15:
Wachstum, Kapitalrenditen (ROIC) und Marktkapitalisierung von «Home Care»-Unternehmen



Source: Bloomberg/FactSet, ZKB

3.3.1 Qualifizierte Pflege zu Hause

Dieses Segment der häuslichen Pflege umfasst **qualifizierte Pflege in der Wohnung** des Patienten, aber auch spezialisierte Gruppen- und betreute Wohneinrichtungen. Zu den Dienstleistern können Krankenschwestern und -pfleger, Therapiepersonal sowie Sozialarbeitende gehören. In den USA wird der grösste Teil der qualifizierten häuslichen Pflege von Medicare bezahlt.

Die führende Einrichtung in diesem Bereich, das ehemals private **«Kindred at Home»**, wurde kürzlich von der grössten auf Medicare ausgerichteten HMO-Organisation, Humana, übernommen. Ein weiteres Unternehmen mit einem deutlich geringeren nationalen Marktanteil (zirka 1 %) befindet sich im Besitz der führenden Krankenhausmanagementgruppe HCA. Daher ist die vertikale Integration beziehungsweise Konsolidierung ein tragfähiges strategisches Leitprinzip für die verbleibenden, noch unabhängigen Anbieter wie **Amedisys**, **Encompass** (Enhabit Home Health & Hospice) und ähnliche. Das grösste Potenzial für eine effizientere Marktstruktur liegt in der starken

Fragmentierung der Heimpflege-Verwaltungsorganisationen. Allein in den USA gibt es mehr als 10'000 Agenturen. Ausserhalb der USA beschränkt sich die Auswahl der börsennotierten Unternehmen auf diversifizierte Pflegeanbieter. Diese Unternehmen verfügen in der Regel über ein breit gefächertes Dienstleistungsportfolio, das Pflegeheime, Spezialkliniken, Gemeinschaftsunterkünfte, häusliche Pflegedienste und Unterstützung umfasst. Dazu gehören Korian und LNA Santé (Frankreich), Attendo AB und Ambeo AB (Schweden), Ryman Healthcare Ltd. und SummerSet Group Holdings (Neuseeland) sowie Amvis Holdings (Japan).

3.3.2 Hospiz

Das Hospizsegment befasst sich mit Menschen, für die es keine kurativen Möglichkeiten zur Behandlung oder Verbesserung ihrer medizinischen Indikationen gibt. Hospizpatienten werden in der Regel zu Hause betreut oder leben bei Bedarf in Einrichtungen, die eine gewisse Betreuung oder qualifizierte Pflegedienste anbieten. Das Segment könnte als **Sterbebegleitung** für Patienten mit einer Lebenserwartung von sechs Monaten oder weniger beschrieben werden, die oft mit Palliativpflege abschliesst. Zu den häufigsten Diagnosen zählen Krebs, Demenz und Herzerkrankungen.

Die meisten Hospizdienstleister sind auch in der qualifizierten häuslichen Pflege tätig. Das reinste Unternehmen in diesem Segment ist VITAS Healthcare, eine Tochtergesellschaft von **Chemed**, zu der auch Roto-Rooter gehört, ein bekannter Anbieter von Sanitär- und Wasserreinigungsdiensten, welcher in Bezug auf den Gewinnbeitrag etwa die gleiche Grösse hat.

3.3.3 Nicht-qualifizierte Pflege und Betreuung

Dieses Segment umfasst nicht unbedingt Gesundheitsdienstleistungen im engeren Sinne, da es neben medizinischen Produkten und Therapien auch andere **Aktivitäten des täglichen Lebens** abdeckt. Diese Dienstleistungen dienen der Unterstützung von Menschen mit gesundheitlichen Problemen, die sonst nicht in ihrer vertrauten Umgebung zu Hause bleiben könnten. Nach Altersgruppen betrachtet, benötigt mehr als ein Fünftel der Gruppe der über 85-Jährigen diese zusätzlichen persönlichen Pflegedienste, die dazu beitragen, dass die Patienten so lange wie möglich nicht in teuren professionellen Einrichtungen leben müssen.

Addus HomeCare Corp. (ADUS) ist das grösste börsennotierte Unternehmen in diesem Bereich. Mit durchschnittlich mehr als 38'000 Interaktionen pro Tag ist es gleichzei-

tig das fokussierteste Unternehmen in diesem Segment, gefolgt von **ModivCare Inc.** (MODV) und einigen breiter diversifizierten Anbietern häuslicher Pflege wie **Kindred at Home (Humana)**, **LHC** oder **Amedisys**.

3.3.4 Pädiatrische Privatpflege

Die pädiatrische Versorgung bezieht sich auf **chronisch kranke Kinder** und junge Erwachsene. Die Patientenbasis ist relativ klein, mit schätzungsweise bis zu 100'000 Patienten in den USA, aber sie ist längerfristig ausgerichtet, im Gegensatz zu anderen Segmenten, die sich hauptsächlich mit älteren Menschen befassen. Die Dauer der Betreuung beträgt je nach medizinischer Indikation drei und mehr Jahre. Wenn es möglich ist, die Patienten zu Hause zu versorgen, betragen die Kosten nur einen Bruchteil (6–7 %) der Kosten eines spezialisierten Behandlungsplatzes. Der Patientenstamm ist stabiler und hat eine geringere Wachstumsrate (bis zu 4 %). In den USA wird der Grossteil der Kosten von Medicaid durch einzelne Bundesstaaten erstattet, was ähnliche Gewinnspannen wie bei der nicht-fachärztlichen Versorgung bedeutet (beschrieben im vorangehenden Unterkapitel).

Aveanna Healthcare Holdings (AVAH) ist der grösste und einzige börsennotierte Anbieter mit einem geschätzten Marktanteil von 11 % in einem ansonsten immer noch sehr fragmentierten Markt.

3.3.5 Medizinische Geräte für den Heimgebrauch

Medizinische Geräte für den Heimgebrauch sind ein Subsegment (etwa ein Drittel der Marktgrösse) der medizinischen Geräte. Dieses Segment umfasst eine relativ breite Palette an Produkten, von Sauerstoffgeräten und Insulinpumpen bis hin zu Rollstühlen und Beatmungsgeräten. Das erwartete Wachstum für medizinische Geräte im Allgemeinen liegt deutlich über dem BIP (6 %) und hat sich gegenüber dem Wachstumstempo der letzten 20 Jahre (zirka 4,5 %) sogar beschleunigt.

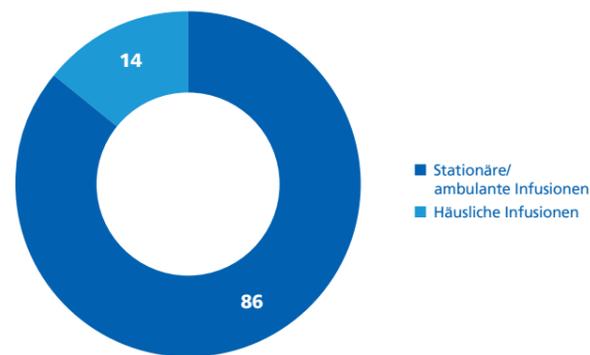
Lincare (seit 2012 im Besitz von Linde) ist der Marktführer, allerdings mit einem Umsatzanteil von weniger als 10 % als Teil eines Konglomerats und nicht als reines Unternehmen. Nach der kürzlich erfolgten Übernahme von **Apria** (durch Owens & Minor) ist **AdaptHealth Corp.** der einzige verbleibende reine Anbieter von häuslicher Krankenpflegeausrüstung. Es handelt sich um einen Anbieter von Lösungen für den häuslichen Bereich. Zu den wichtigsten Produktbereichen gehören Schlaftherapie, Diabetes, Sauerstofftherapie und andere Heimgeräte für Patienten, die aus der Akutversorgung entlassen werden, sowie für chronisch Kranke.

Die Liste der exponierten Unternehmen könnte um die eigentlichen Produkthersteller erweitert werden, wie **Resmed** oder Philips im Bereich Schlafapnoe. Das letztgenannte Unternehmen hat immer noch mit den Problemen und potenziellen Verbindlichkeiten eines grösseren Produktrückrufs in der Kategorie Schlaf zu kämpfen. Im Allgemeinen konzentrieren sich die Hersteller weniger auf Geräte für die häusliche Pflege und sind daher dem wachsenden Trend zu häuslichen Gesundheitsdiensten weniger stark ausgesetzt.

3.3.6 Heiminfusionen

In den USA hat sich **die Zahl der Patienten für Heiminfusionen in den letzten zehn Jahren verdreifacht** und liegt nun bei rund drei Millionen Patienten. Dennoch macht die Heiminfusion in den USA immer noch nur 14 % des recht grossen Infusionsmarktes aus (Abbildung 16). Die Heiminfusionstherapie ist sowohl für akute Erkrankungen bei Patienten, die aus der Akutversorgung entlassen werden, als auch für chronische Patienten, die oft über viele Jahre hinweg behandelt werden, geeignet.

Abbildung 16:
Marktgrösse Infusionen (USA, in 100 Mrd. USD)



Quelle: OptionCare Health, Unternehmenspublikation

OptionCare Health Inc. (OPCH) ist der Marktführer (>20 % Marktanteil in den USA) und der einzige reine Anbieter. Die nächsten beiden grossen Anbieter, Coram (im Besitz von CVS Health) und Briova (im Besitz der United Health Group), sind vertikal integriert. Die drei grössten Anbieter

kommen zusammen auf einen Anteil von etwas mehr als 54 %, der Rest ist stark fragmentiert, was Potenzial für eine weitere Konsolidierung bietet.

3.3.7 Telemedizin

Die **virtuelle Pflege** war in den letzten zwei Jahren ein viel diskutiertes Thema, da die Pandemie eine wichtige Triebkraft für die beschleunigte Entwicklung war. Das Nutzenversprechen ist ziemlich überzeugend, insbesondere wenn die Kosten eines Telefon- oder Videoanrufs mit denen eines Krankenhausaufenthalts verglichen werden. Die meisten Anbieter von Dienstleistungsplattformen waren nicht in der Lage, vom raschen Aufschwung finanziell zu profitieren, was mit der raschen Standardisierung bestimmter Angebote sowie mit festen PMPM-Preisen (pro Mitglied und pro Monat) zusammenhängt, die eine gewisse Zeit beanspruchen, um sich an den strukturellen Anstieg der gesamten Online-Aktivität anzupassen.

Marktschätzungen sind recht schwierig, da das Potenzial für technologische Fortschritte, insbesondere bei der Datenverwaltung, enorm ist. Das Potenzial für die **Telemedizin im Rahmen der häuslichen Pflege erscheint bescheidener**, da die häusliche Pflege in erster Linie eine zeitabhängige, nicht skalierbare persönliche Dienstleistung ist. Sie ist wahrscheinlich eher dazu geeignet, unnötige Konsultationen zu vermeiden und somit aus der Sicht des Dienstleisters oder des Kostenträgers Kosten einzusparen, als dazu, zusätzliche Einnahmequellen für die Dienstleister zu erschliessen.

Die Anwendung von RPM (**Patientenfernüberwachung**) könnte sich als ähnlich vorteilhaft erweisen wie Online-Konsultationen, was Kostenvorteile und die Gewährleistung besserer Ergebnisse und eines besseren Datenmanagements sowie die Vermeidung kostspieliger Notfalleingriffe oder weniger schwerwiegender Folgen betrifft. Kurz gesagt: die begrenzten Ressourcen im Gesundheitssystem werden durch rechtzeitige und somit weniger schwerwiegende medizinische Eingriffe weniger überlastet.

3.4 Risiken

Die **Preisgestaltung** beziehungsweise eine ausreichende und rechtzeitige **Erstattung** spielt eine entscheidende Rolle für eine ausreichende Versorgung. Die Gesundheitsfürsorge wird weithin als Allgemeingut betrachtet, das

jedem Bedürftigen in allen wirtschaftlichen und politischen Systemen der Welt zur Verfügung stehen sollte. Da häusliche Pflegedienste in der Regel dazu beitragen, Kosten für das Gesundheitssystem einzusparen, dürfte dieses spezielle Segment mehr politische und behördliche Unterstützung erfahren als Krankenhäuser oder Pharmazeutika, auch wenn in diesem Bereich ein stetiger Druck auf die Preisgestaltung und Effizienzverbesserungen besteht.

Die öffentliche Wahrnehmung von überhöhten **Gewinnmargen** – konkret: was über 20 % auf der Basis des EBITDA liegt – könnte kontraproduktiv sein.

Die hohe Personalintensität und die Abhängigkeit von einem ausreichenden Arbeitskräfteangebot gehen mit einer hohen Anfälligkeit für strukturelle und zyklische **Lohnsteigerungen** einher. Die jüngste Pandemie und die angespannte Personalsituation schon vor Covid, die einen zumindest vorübergehenden Mangel an verfügbarem Gesundheitspersonal auslöste, haben sowohl das Wachstum als auch die Margen von Gesundheitsdienstleistern, einschliesslich Unternehmen, die sich auf die häusliche Pflege spezialisiert haben, unter Druck gesetzt. Die Zahl der unbesetzten Stellen ist auf einen langjährigen Höchststand gestiegen

Abbildung 17:
Offene Stellen im Gesundheitswesen in % aller Stellen in der Gesundheitsbranche (USA)

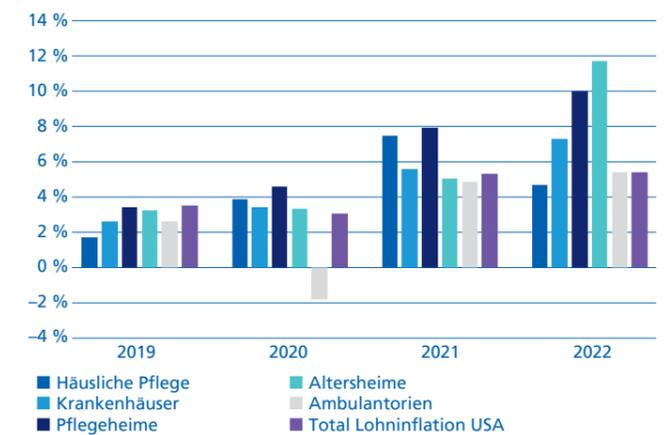


Quelle: Bureau of Labor Statistics

Folglich sind in den USA die Löhne in den meisten Berei-

chen des Gesundheitswesens in den letzten zwei Jahren schneller gestiegen als zuvor. Dieser Trend gilt auch im Verhältnis zur Gesamtwirtschaft. Der Aufwärtsdruck auf die Löhne hat in letzter Zeit etwas nachgelassen, was mit einer geringeren Zahl von Zeitarbeitskräften einhergeht (Abbildung 18).

Abbildung 18:
Lohnwachstum nach Teilssegmenten des Gesundheitswesens 2019–2022 (Februar gegenüber Vorjahr):



Quelle: Bureau of Labor Statistics

Engpässe beim Arbeitskräfteangebot und eine entsprechende **Lohninflation** haben die Rentabilität der häuslichen Pflege und anderer dienstleistungsorientierter Segmente des Gesundheitswesens in den letzten zwei Jahren belastet. Da jedoch die negativen Auswirkungen sowohl der Pandemie als auch der allgemeinen Probleme im Zusammenhang mit den Arbeitskräften nachlassen und davon ausgegangen wird, dass die Erstattungssätze angepasst werden, um den Anstieg der Arbeitskosten zu berücksichtigen, wenn auch mit einer zeitlichen Verzögerung, wird sich das grundlegende Umfeld für Unternehmen der häuslichen Pflege verbessern. Auch die Politik dürfte sich unterstützend verhalten und für ein **stabiles Erstattungs- und Regulierungsumfeld** sorgen.

Qualität und Risiken von Rechtsstreitigkeiten

Der Fall von Orpea, einem führenden börsennotierten Betreiber von Pflegeheimen mit Sitz in Frankreich, der sich mit schwerwiegenden Vorwürfen bezüglich der **Dienst-**

4 Schlussfolgerungen und Investitionsmöglichkeiten

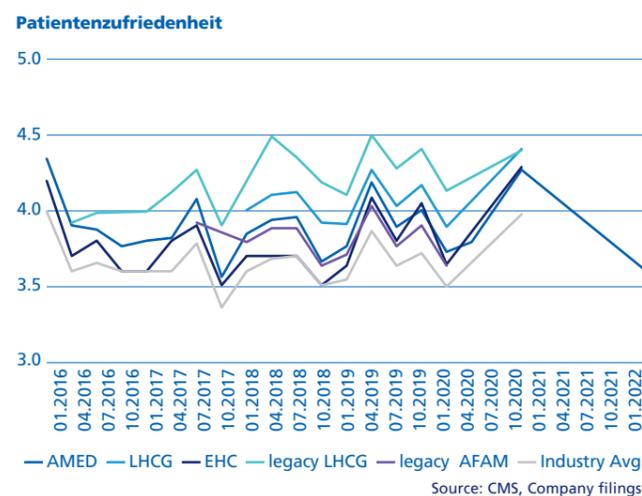
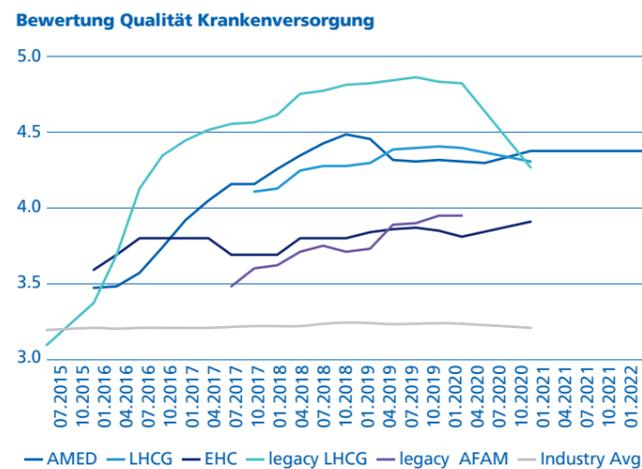
Leistungsqualität und Missbräuchen in seinen Pflegeeinrichtungen auseinandersetzen muss, ist ein deutliches Zeichen für die Bedeutung der Qualität der erbrachten Dienstleistungen. Abgesehen von einem gewissen Mass an Subjektivität in Bezug auf die Qualität und die Erfüllung der Dienstleistungspflichten zum Wohle der Menschen ist die Gesundheitsbranche im Falle von Fehlverhalten oder unzureichender Leistung mit erheblichen potenziellen Haftungsrisiken konfrontiert. Die häuslichen Pflegedienste sind ebenso anfällig für potenzielle Probleme wie alle anderen Bereiche des Gesundheitswesens. Zu den Massnahmen zur **Überwachung, Verbesserung und Aufrechterhaltung einer guten Dienstleistungsqualität** gehören kontinuierliche Überwachung und Bewertungssysteme. Der Pflegebedürftige zu Hause ist in der Regel beweglicher als der durchschnittliche Bewohner eines Pflegeheims, und er sollte besser in der Lage sein, potenzielle Probleme und persönliche Bedürfnisse anzusprechen. Dennoch erfordert die Vermeidung potenzieller Ansprüche aufgrund von Fehlverhalten eine stetige Überwachung und die Aufmerksamkeit des Managements für jeden Dienstleistungsanbieter.

Langfristig gesehen ist es von entscheidender Bedeutung, dass die Unternehmen eine **angemessene Dienstleistungsqualität** bieten. Dienstleistungsanbieter, ob privat oder staatlich geführt, müssen das Verhältnis von Kosten, Qualität, Kundenzufriedenheit und Finanzmitteln optimieren. Es ist unmöglich, alle Faktoren gleichzeitig zu maximieren. In stärker marktorientierten Gesundheitsmärkten wie zum Beispiel in den USA bieten Rankingsysteme und entsprechende monetäre Belohnungen angemessene Anreize für Verbesserungen der Prozesse und der tatsächlichen Ergebnisse.

In den USA hat das CMS (Centers for Medicare & Medicaid Services) ein **Qualitätsranking** mit fünf Sternen (1 = negativ; 5 = positiv) eingeführt, um eine bessere Vergleichbarkeit von Pflegeunternehmen zu ermöglichen. Die Rankings werden aus zwei verschiedenen Blickwinkeln erstellt, das heisst, sowohl von Seiten der Dienstleister (Qualität der Patientenversorgung) als auch von Seiten der Patienten (Patientenzufriedenheit). Die **Bewertungskriterien** für erstere umfassen sowohl **prozessorientierte** (rechtzeitige Einleitung der Behandlung, Medikamentenaufklärung, Grippeimpfung) als auch **ergebnisorientierte Kriterien** (Verbesserungen bei der Fortbewegung, beim Betttransfer, beim Baden, bei der Schmerzlinderung und bei der Dyspnoe (Kurzatmigkeit) sowie allfällige Wiedereinlieferungen in Krankenhäuser). Die folgenden Abbildungen zeigen sowohl die absoluten Platzierungen der führenden

Unternehmen als auch deren Entwicklung im Zeitverlauf. Führende Unternehmen wie Amedisys (AMED) und LHC (LHCG) haben seit ihrer Einführung im Jahr 2015 deutlich gezeigt, dass ihre Qualitätsrankings über dem Branchendurchschnitt liegen. Auf dem Höhepunkt der Pandemiekrise wurden die Rankingsysteme vorübergehend ausgesetzt.

Graph 19-20:
Star ratings (5=positive, 1=negative) 2015-2022



Der Markt zwingt Anbieterfirmen, ihre Ressourcenverwaltung ständig zu optimieren. Ineffiziente Anbieter mit schlechten Qualitätsrankings werden letztlich verdrängt. Die häusliche Pflegebranche als Ganzes hat den besonderen Vorteil, dass sie in der Regel die kostengünstigste Variante anbietet

- **Die Kosten des Gesundheitswesens wachsen** in den Industrieländern sowohl pro Kopf als auch insgesamt **schneller als das BIP**. Zu den wichtigsten Kostenfaktoren zählen die Alterung der Bevölkerung und die allgemein steigende Lebenserwartung.
- Die hohe **absolute Kostenbelastung** ist in den USA besonders auffällig.
- Die Erbringung von Gesundheitsdienstleistungen am Wohnsitz des Patienten (häusliche Pflege) stellt im Vergleich zu Reha- und Pflegeeinrichtungen und natürlich zu Langzeitkrankenhäusern eine relativ **kostengünstige Option** dar.
- Die häusliche Krankenpflege ist in vielen Ländern, so auch in den USA, **unterrepräsentiert**.
- Die häusliche Krankenpflege fördert das **Wohlbefinden und eine effizientere Nutzung** der finanziellen Mittel.
- Soziale Aspekte sind aus **ESG**-Perspektive in der Gesundheitsdienstleistungsbranche am stärksten ausgeprägt.
- Zu den wichtigsten **Faktoren**, die sich auf die Branche auswirken, gehören das Angebot an und die Nachfrage nach Arbeitskräften, Pandemien, staatliche Regulierung und Erstattungssysteme sowie die Lohninflation.
- Das **Wachstumspotenzial** wird für die kommenden 5-10 Jahre auf rund +7 % jährlich geschätzt und ist in den Teilbereichen qualifizierte Pflege, Hospiz, nicht-qualifizierte Pflege sowie Telemedizin am stärksten ausgeprägt, wenngleich bei letzterer ausgehend von einer wesentlich niedrigeren Basis.
- Die **Gewinnspannen** sind am höchsten in den Bereichen qualifizierte Pflege, Hospiz und medizinische Geräte für den Heimgebrauch.
- Wie in der Dienstleistungsbranche üblich, ist der **Gewinnhebel** in der Regel nach oben begrenzt. Nichtsdestotrotz ist die **Grösse** ein wichtiger Faktor, insbesondere für vertikal integrierte Anbieter.
- Zu den ausgeprägtesten **Risiken** zählen **Erstattungssysteme (Preisgestaltung), Lohninflation sowie Qualität und Rechtsstreitigkeiten**. So sind beispielsweise in den USA die jüngsten Vorschläge für die jährlichen Preisanpassungen von Medicare negativ und entsprechen nicht den Kostensteigerungen.
- Die negativen Auswirkungen der **Pandemie und des Drucks auf die Arbeitskosten** auf die Rentabilität lassen nach, und die Änderungen bei der Kostenerstattung werden für Stabilität und damit für ein günstigeres fundamentales Umfeld für die häusliche Pflegebranche sorgen als in den letzten zwei Jahren.

Reine Investitionsmöglichkeiten oder Unternehmen, die zumindest ein gewisses Engagement im Bereich der häuslichen Pflege haben, sind hauptsächlich in den USA zu finden, ähnlich wie in anderen spezialisierten Teilsektoren des Gesundheitswesens wie HMOs oder IT. Investierbare Unternehmen ausserhalb der USA haben ihr Kerngeschäft in Pflegeheimen und bieten die häusliche Pflege in beschränktem Ausmass als Zusatzgeschäft im Sinne eines ergänzenden, voll integrierten Dienstleistungsangebots an.

Tabelle:

Liste von Aktien mit zumindest teilweise Engagement in der häuslichen Krankenpflege und damit verbundenen Dienstleistungen

Name	Domizil	Subsektor	NAU Begründung	EV/Sales	EV/EBITDA	FCF Yield	Dividend yield	EV/IC	ROIC hist 5y avg	ROIC (2y fwd)	Equity/ Total Assets	Net Debt/ EBITDA	Akt. EBITDA margin (%)	Akt. Reingewinn	Akt. FCF	ESG Score	Sust Score	Sust Rating
Amedisys, Inc.	USA	Health Care Services	SDG Leader	2.0	16.2	5.6 %	0.0 %	3.03	15.5 %	15.4 %	50 %	1.8	12.5 %	209	219	61.73	82.73	A
Encompass Health Corporation	USA	Health Care Facilities	SDG Leader	1.9	9.0	3.3 %	2.0 %	1.70	9.9 %	11.6 %	28 %	3.2	20.8 %	410	187	72.92	81.32	A
DaVita Inc.	USA	Health Care Services	SDG Leader	1.9	8.8	15.0 %	0.0 %	1.58	6.8 %	9.1 %	4 %	4.7	21.1 %	978	1292	73.17	79.73	A
Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA	Deutschland	Health Care Services	SDG Leader	1.6	7.7	11.2 %	2.7 %	1.02	6.5 %	6.1 %	37 %	3.3	20.3 %	1021	1723	77.78	79.35	A
Owens & Minor, Inc.	USA	Health Care Distributors	SDG Leader	0.3	6.9	3.7 %	0.0 %	1.51	2.0 %	15.9 %	27 %	2.3	5.0 %	222	83	82.31	87.88	A
AdaptHealth Corp.	USA	Health Care Distributors		1.9	7.8	4.1 %	0.0 %	1.06	-1.6 %	7.1 %	38 %	3.7	24.5 %	156	100	0.72	63.90	B
LHC Group, Inc.	USA	Health Care Services	SDG Leader	2.6	22.9	-1.9 %	0.0 %	2.42	6.9 %	9.3 %	53 %	3.0	11.5 %	116	-96	82.67	88.83	A
Humana Inc.	USA	Managed Health Care	SDG Leader	0.8	15.4	1.7 %	0.7 %	1.89	13.1 %	11.0 %	36 %	2.2	5.3 %	2933	946	80.49	85.79	A
UnitedHealth Group Incorporated	USA	Managed Health Care	SDG Leader	1.7	17.7	4.7 %	1.2 %	2.97	12.2 %	15.7 %	33 %	1.1	9.4 %	17285	19889	70.73	81.39	A
Chemed Corporation	USA	Health Care Services		3.3	17.6	3.7 %	0.3 %	7.14	25.6 %	32.1 %	43 %	0.8	18.8 %	269	250	25.27	72.19	A
Addus HomeCare Corporation	USA	Health Care Services	SDG Leader	1.5	13.1	2.8 %	0.0 %	1.59	6.6 %	8.6 %	61 %	0.9	11.8 %	45	35	44.04	76.78	A
Option Care Health Inc	USA	Health Care Services	SDG Leader	1.7	20.8	4.3 %	0.0 %	2.45	1.3 %	12.1 %	40 %	3.8	8.0 %	140	201	89.53	90.22	A
Aveanna Healthcare Holdings Inc	USA	Health Care Services	SDG Leader	1.1	11.2	-2.3 %	0.0 %	0.91	-0.5 %	7.6 %	27 %	8.3	10.0 %	-117	-12	62.09	79.51	A
Orpea SA	Frankreich	Health Care Facilities	SDG Leader	0.3	4.2			0.42	2.5 %	11.8 %			8.3 %	69		98.39	86.98	A
Korian SA	Frankreich	Health Care Facilities	SDG Leader	2.1	8.8	11.3 %	2.3 %	0.71	3.1 %	3.0 %	24 %	6.9	23.4 %	100	189	97.58	88.21	A
LNA Sante SA	Frankreich	Health Care Facilities		1.8	10.4	12.9 %	1.2 %	0.97	3.2 %	3.8 %	14 %	7.1	17.5 %	25	54	1.61	59.80	C
Attendo AB	Schweden	Health Care Facilities		1.3	8.6	34.7 %	0.0 %	0.91	3.0 %	4.2 %	23 %	6.7	15.4 %	6	122	41.94	75.17	A
Ambea AB	Schweden	Health Care Facilities	SDG Leader	1.2	12.1	26.5 %	2.6 %	0.97	4.6 %	6.6 %	27 %	8.5	10.1 %	23	111	68.55	86.82	A
Ryman Healthcare Ltd.	Neuseeland	Health Care Facilities	SDG Leader	14.0	188.6	5.6 %	2.5 %	1.13	4.9 %	6.4 %	31 %	68.3	7.4 %	439	160	90.32	87.25	A
Summerset Group Holdings Limited	Neuseeland	Health Care Facilities	SDG Leader	14.5	189.9	14.4 %	2.0 %	0.61	9.1 %	4.7 %	39 %	48.7	7.6 %	345	198	96.77	90.19	A
Amvis Holdings.Inc.	Japan	Health Care Facilities	SDG Leader	10.2	36.0	-1.8 %	0.1 %	5.41	13.0 %	21.2 %	51 %	0.4	28.3 %	19	-21	50.40	78.08	A

Quellen: Factset, Zürcher Kantonalbank



Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient Informations- und Werbezwecken. Das Dokument ist für die Verteilung in der Schweiz bestimmt und richtet sich nicht an Anleger in anderen Ländern. Es stellt weder ein Angebot noch eine Empfehlung für den Erwerb, das Halten oder den Verkauf von Finanzinstrumenten oder für den Bezug von Dienstleistungen dar, noch bildet es die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendwelcher Art. Dieses Dokument wurde von der Zürcher Kantonalbank mit geschäftsüblicher Sorgfalt erstellt und kann Informationen aus sorgfältig ausgewählten Drittquellen enthalten. Die Zürcher Kantonalbank bietet jedoch keine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit der darin enthaltenen Informationen und übernimmt keine Haftung für Verluste, die durch die Verwendung dieses Dokuments entstehen können. Wertentwicklungen und Renditen in der Vergangenheit sind keine Garantie für den zukünftigen Anlageerfolg. Die in diesem Dokument enthaltenen Einschätzungen zu zukünftigen Renditen und Risiken dienen ausschliesslich Informationszwecken. Die Zürcher Kantonalbank übernimmt für diese Informationen keine Gewähr. Jede Anlage ist mit Risiken verbunden, insbesondere im Hinblick auf Wert-, Rendite- und Wechselkurschwankungen. Für die Einschätzung der spezifischen Risiken von Anlagen wird empfohlen, die von der Zürcher Kantonalbank zur Verfügung gestellte Risikoaufklärung heranzuziehen (z. B. Risikobroschüre, Verkaufsprospekte, Basisinformationsblatt oder sonstige Produktdokumentation). Dieses Dokument wurde nicht von der Abteilung «Finanz-Research» im Sinne der von der Schweizerischen Bankiervereinigung herausgegebenen «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» erstellt. Daher finden diese Regeln auf dieses Dokument keine Anwendung. © 06.2022 Zürcher Kantonalbank. Alle Rechte vorbehalten.

