

Medtech-Firmen werden zu Patienten

Die Aktien von Sonova, Straumann und anderen Medizintechnikern leiden schon länger – jetzt erschreckt Trump mit einer neuen Idee

BENJAMIN TRIEBE

Manchmal ergeht es Unternehmen wie Menschen. Sie können bester Gesundheit sein, aber dann schleicht sich ein hartnäckiger Schnupfen ein – und beim Naseputzen rennt man mit dem Fuss gegen den Bettpfosten. Ähnliches passiert derzeit der Schweizer Medtech-Branche. Der Bettpfosten ist die Zollpolitik von Donald Trump.

Die Medizinaltechnik profitiert grundsätzlich von stetig wachsenden Märkten. Die Weltbevölkerung wird weiterhin älter, reicher, und sie ist bereit, für Gesundheit mehr zu zahlen. Wer ein Gesundheitsproblem hat, wartet ungern mit der Behandlung. Doch in diesem Jahr läuft das Geschäft nicht rund.

Der Zauber ist verflogen

Zum ersten Mal seit vier Jahren werden die Aktien europäischer Medtech-Firmen nicht mehr teurer bewertet als der Gesamtmarkt, gemessen am Verhältnis vom Kurs zum erwarteten Firmengewinn. Das hat die Grossbank UBS

beobachtet. Der Aufschlag hat sich seit Frühjahr 2024 kontinuierlich zurückgebildet – und ist jetzt verschwunden. Ein wesentlicher Grund sind Konjunktursorgen in den wichtigen Märkten USA und China.

Zwar übernehmen Krankenkassen oder der Staat einen wichtigen Teil der Gesundheitsausgaben. Doch die Patienten müssen oft einen Selbstbehalt leisten und werden vorsichtiger, wenn die Wirtschaftslage unklar ist. Das gilt besonders, wenn die Preise der Produkte hoch sind wie für Schweizer Qualitätsprodukte. Eine Behandlung wird vielleicht nicht aufgeschoben, aber die Patienten wechseln zu günstigeren Anbietern.

Der Kurszerfall zeigt sich auch bei den Valoren der beiden Schweizer Branchenriesen, beim Hörgerätehersteller Sonova und bei Straumann, dem Produzenten von Zahnimplantaten. Sonova-Aktien haben seit Jahresbeginn rund 25 Prozent an Wert verloren, jene von Straumann etwa 20 Prozent. Der Schweizer Leitindex, der Swiss-Market-Index (SMI), hat hingegen um 8 Prozent zugelegt.

Für Sonova ist der Rückgang bitter, denn die schwindende Marktkapitalisierung hat den Konzern seinen Platz im SMI gekostet. Bei der Neujustierung im September durfte der Zementkonzern Amrize, der durch eine Abspaltung von Holcim entstanden war, im Leitindex verbleiben. Sonova hingegen schied aus, weil der Index auf den Normalbestand von 20 Titeln reduziert werden musste. Das Unternehmen hatte sich den Spitzensitz erst im Jahr 2022 erkämpft.

Plötzlich im Visier

Der Entscheid der Börse fiel noch vor der jüngsten Wendung im Zollstreit mit den USA, dem weltweit wichtigsten Markt für Medizintechnik. Schweizer Medtech-Hersteller unterlagen aber bereits den Länderzöllen, die US-Präsident Trump seit dem Frühjahr verhängte. Je nach Produktionsstandort wurden sie unterschiedlich hart getroffen.

Nun könnten diese Belastungen deutlich zunehmen. Vor wenigen Tagen wurde bekannt, dass die amerikanische Regierung auch gegen die Med-

tech-Branche eine sogenannte Section-232-Untersuchung eingeleitet hat. Die Analyse soll bestimmen, ob die Abhängigkeit von Medtech-Importen ein Risiko für die nationale Sicherheit darstellt, das separate Schutzzölle rechtbertigt. Im Fokus steht medizinische Ausrüstung aller Art, selbst Schutzbekleidung.

Die Untersuchung sei überraschend gekommen, heisst es vom Branchenverband Swiss Medtech. Sie bedeute eine erhebliche Unsicherheit. Möglich seien Zölle im zweistelligen Bereich, was den Zugang zum amerikanischen Markt massiv erschweren würde. Anders als die Pharmahersteller profitierte die Medtech-Branche bis heute nur von begrenzten Zollerleichterungen – vor allem dem sogenannten Nairobi-Protokoll. Diese internationale, in amerikanisches Recht übertragene Übereinkunft schreibt eine Zollbefreiung für Produkte fest, die für behinderte Personen entwickelt wurden. Dazu gehören unter anderem Hörgeräte.

Doch Hörgeräte werden nun explizit als Gegenstand der laufenden Section-232-Untersuchung genannt. Damit ist auch das Nairobi-Protokoll in-

frage gestellt. Für Sonova ist das eine kalte Dusche; die Firma unterhält keine Hörgeräteproduktion in den USA. Eric Bernard, der Mitte September das Amt vom langjährigen CEO Arnd Kaldowski übernommen hat, dürfte sich ein anderes Antrittsgeschenk gewünscht haben.

Doch wenn es um die grössten Kurschwankungen geht, sticht Ypsomed heraus. Von Anfang 2023 bis Mitte 2025 kletterte der Wert einer Ypsomed-Aktie von rund 170 auf bis zu 430 Franken – und sackte Ende September auf 300 Franken ab. Die Luft war bei der hohen Bewertung einfach zu dünn geworden.

Ypsomed hat sich auf die Herstellung von Injektoren fokussiert: für Insulin oder für Abnehmspritzen von Anbietern wie Novo Nordisk. Das Geschäft boomt, Ypsomed hat langfristige Liefervereinbarungen abgeschlossen und investiert stark. Vor wenigen Tagen wurde das Richtfest für das zweite Werk im ostdeutschen Schwerin gefeiert. 2027 soll auch ein Werk in den USA eröffnet werden. Bis 2030 will die Firma den Umsatz auf rund 1 Milliarde Franken steigern. Die Pläne haben die Anleger beruhigt.