

Securecell prüft den Gang an die Börse

SCHWEIZ Das Urdorfer Medizinaltechnikunternehmen könnte den Markt für Diabetespatienten aufmischen. An der Euronext will es sich bis zu 50 Mio. Fr. holen.

ARNO SCHMOCKER

Der Empfang, in Grauton gehalten, ist verwaist. Nichts deutet darauf hin, dass am Sitz von Securecell in Urdorf/ZH eine Technologie entwickelt wird, die Patienten mit Diabetes das tägliche Leben erleichtern könnte. «Es ist Ferienzeit», erklärt CEO Carlo Andretta die spärliche Besetzung von Büros und Labors Anfang Januar. «Doch wenn Sie in ein paar Jahren wiederkommen, wird es hier ganz anders zu und her gehen.» Das Medizinaltechnikunternehmen hat ambitionierte Wachstumspläne – und prüft einen Gang an die Börsenplattform Euronext.

Securecell reklamiert für sich, die Diabetesbehandlung «radikal» zu verändern. Die Krankheit breite sich «epidemieartig» aus, sagt der an der ETH Zürich ausgebildete Naturwissenschaftler (vgl. Kasten zum Thema Diabetes). Mittlerweile gilt Diabetes nach den Herz-Kreislauf-Krankheiten als zweitgrösster Therapiebereich.

«Diabetespatienten führen einen täglichen Kampf, um zu schauen, dass der Blutzuckerspiegel stimmt.»

CARLO ANDRETTA, CEO Securecell

In gesunden Personen regelt die Bauchspeicheldrüse den Blutzucker innerhalb des natürlichen Zielbereichs mit körpereigenem Insulin. Bei Diabetespatienten kann die Bauchspeicheldrüse die Aufgabe nicht oder ungenügend wahrnehmen. Ein Teil von ihnen muss Insulin spritzen, um Ausschläge im Blutzuckerspiegel zu korrigieren. Carlo Andretta betont jedoch: «Sensoren und Insulinpumpen haben das Problem bisher nur unzureichend gelöst.»

Die heutigen Systeme messen den Blutzucker im Unterhautgewebe. Auch die Versorgung mit Insulin erfolgt subkutan. Dadurch, betont der CEO von Securecell, sei die Messung ungenau, unzuverlässig und verzögert. Die Wirkung des Insulins im Blut entfalte sich erst nach 15 bis 30 Minuten. Die Zeit, während der der Blutzucker dieser Patienten nicht im gesunden Zielbereich sei, liege unter 50%. Es drohen gravierende Langzeitschäden. «Diabetespatienten führen einen täglichen Kampf, um zu schauen, dass der Blutzuckerspiegel nicht zu hoch oder zu niedrig ist», betont Andretta.

Für Diabetespatienten des Typs 1 verspricht die Regeltechnik von Seraccess, ein Medtech-Venture von Securecell, Bes-



CEO Carlo Andretta möchte Diabetes-Patienten das tägliche Leben vereinfachen.

serung. «Wir verändern die Behandlung radikal und verbessern die Lebensqualität deutlich», heisst es in einem Firmenvideo.

«Weniger Langzeitschäden»

Laut dem CEO ist Securecell das erste Unternehmen, dessen System direkt mit dem Blut im Austausch steht. Blutzuckermessung und Insulinverabreichung erfolgten verzögerungsfrei über ein Portkathetersystem, die Grundvoraussetzung für eine Blutzuckerregelung im gesunden Zielbereich: «Demzufolge sind viel weniger Langzeitschäden zu erwarten.» Den Unter-

schied machen eine von Securecell entwickelte Siliziummembran und das Messverfahren. Die Membran enthält Millionen von Poren, durch die Blutplasma extrahiert und fotometrisch gemessen wird.

Seraccess hat sieben Jahre Entwicklung hinter sich. Vorarbeit leistete eine Firma, die sich auf Onlinemesstechnik in der Bioprozesstechnologie spezialisierte. Zu den Gründern zählten ausser Carlo Andretta ein Studienkollege, der inzwischen verstorbene Unternehmer Branco Weiss und ETH-Professor Armin Fiechter. Die Plattform wird unter anderem von Pharmakonzernen und Hochschulen benutzt.

Auch die Kernfunktionalitäten der Seraccess-Technologie seien im Labor bewiesen, sagt Andretta. «Die grundlegenden Entwicklungsrisiken sind im Wesentlichen eliminiert.» Die Finanzierung hat bisher ein Kreis von etwa 300 privaten Investoren sichergestellt. Zu ihnen zählen Medizinprofessoren, Diabetiker, Unternehmer und «renommierte Zürcher Familien».

«Die grundlegenden Entwicklungsrisiken unseres Systems sind im Wesentlichen eliminiert.»

CARLO ANDRETTA, CEO Securecell

Kernaktionäre halten 56% des Kapitals, darunter die vier Gründer 43% und Andretta allein 25%. Im vergangenen Herbst hat der Verwaltungsrat entschieden, als zweite Schiene neben einem Verkauf an einen strategischen Investor eine Publikumsöffnung zu prüfen – nicht über die Schweizer Börse SIX, sondern Euronext, die für die aktuelle Entwicklungsphase des Seraccess-Ventures besser geeignet ist.

Euronext umwirbt vor allem Technologiefirmen, speziell kleinere und mittelgrosse. Drei Schweizer Unternehmen haben den Schritt getan: Agta Record (1998), die Biotech-Gesellschaft Geneuro (2016) und das Medizinaltechnikunternehmen Sequana Medical (2019). Die Aktien beider Gesundheitsunternehmen werden deutlich unter dem Ausgabepreis gehandelt.

Klinische Studien erst 2022

Das Initial Public Offering (IPO) von Securecell könnte laut Carlo Andretta 2021 stattfinden. Er glaubt, in einer Kapitalerhöhung 40 bis 50 Mio. Fr. hereinholen zu können, um die Weiterentwicklung zu finanzieren. Seraccess befindet sich in der präklinischen Phase. Studien mit Menschen sind für 2022 geplant. Der CEO hofft auf eine rasche Marktzulassung (Break Through Program) durch die US-Gesundheitsbehörde FDA.

Im Fall eines IPO wird Securecell ein Partnerunternehmen für die internationale Industrialisierung und Markteinführung des Produkts finden müssen. Im Fokus sind grosse international agierende Konzerne wie Abbott und Medtronic.

Die Securecell-Story klingt interessant. Auch Daniel Jelovcan, Sektoranalyst von Mirabaud Securities, findet, mit der Strategie sei das Unternehmen «definitiv im richtigen Bereich». Die Produkte seien allerdings noch weit vom Markt entfernt.

Teure Diabetes

Diabetes ist eine Volkskrankheit. Gemäss Daten der International Diabetes Federation (IDF) waren im Jahr 2000 weltweit 151 Mio. Erwachsene davon betroffen. Aktuell sollen es 463 Mio. sein. **Neueste Projektionen gehen von 578 Mio. Erwachsenen bis 2030 und 700 Mio. bis 2045 aus, die an Diabetes erkrankt sein werden.** In der Schweiz leiden derzeit 500 000 Personen an der chronischen Stoffwechselerkrankung.

Diabetes, auch Zuckerkrankheit genannt, äussert sich in einem erhöhten Blutzuckerspiegel. Er schädigt Gefässe, fördert Arteriosklerose und erhöht das Risiko für Herzinfarkte und Hirnschläge. **Die volkswirtschaftlichen Kosten sind enorm:** Der US-Diabetesverband schätzt sie auf 327 Mrd. \$, ein Viertel der gesamten Gesundheitskosten des Landes. Global sind es gemäss IDF 760 Mrd. \$.

Diabetes ist nicht gleich Diabetes. Beim Typ 2 entsteht der erhöhte Blutzuckerspiegel aus einem Mangel am Hormon Insulin. Das Manko tritt vor allem in Erwachsenen auf, sei es wegen Vererbung oder als Folge von Übergewicht, Fehlernährung und zu wenig Bewegung. Ungefähr 90% der Diabetesfälle sind diesem Typ zuzuordnen.

Weit gravierender ist Typ 1, eine Erkrankung des Autoimmunsystems, die oft im Kinder- oder Jugendalter beginnt. Die Zellen der Bauchspeicheldrüse, die das für die Regulierung des Blutzuckers notwendige Insulin herstellen, werden vom Immunsystem zerstört. Menschen mit Diabetes Typ 1 sind lebenslang auf eine dosierte Verabreichung von Insulin angewiesen. Bislang geschieht das mit Injektionen über einen Pen (Spritzen in Form eines Kugelschreibers) oder eine Pumpe.

Bezüglich Risiken seien wohl vor allem Infektionen ein Thema. Der Port in der Nähe des Schlüsselbeins ist ein Implantat, das einen ambulanten, chirurgischen Eingriff benötigt. Andretta stuft das Infektionsrisiko als gering ein, wie bei ähnlichen Eingriffen. Ein Teil der Patienten müsste aber beim Implantat vermutlich eine gewisse Hemmschwelle überwinden.

Jelovcan weist zudem darauf hin, dass Investoren bei Börsengängen im Medtech-Bereich «zumindest eine EU-Zulassung in Reichweite» bevorzugen. «Das scheint bei Securecell noch weit weg.» Ein IPO sei wohl frühestens 2022 machbar.

Investieren in das Insulinpumpen-Geschäft braucht Nerven

INTERNATIONAL Medtronic ist klar marktführend. Tandem und Insulet wachsen stärker, sind aber noch wenig rentabel. Auch Ypsomed mischt mit.

Diabetes breitet sich rasant aus. Der Markt für Geräte zur Verabreichung von Insulin boomt. Und doch: An der Börse ist es für Anleger schwierig, mit Aktien von Insulinpumpenherstellern zu reüssieren. Die Grosskonzerne haben sich mehr oder weniger verabschiedet, während die Spezialisten erst wenig oder überhaupt noch nicht rentabel sind.

Dominiert wird der Markt von Medtronic (vgl. Grafik). Investoren können jedoch nur beschränkt auf den Marktführer setzen. Das Diabetes-Geschäft macht mit Einnahmen von 2,5 Mrd. \$ etwa 8% des Gesamtumsatzes aus. Auch in der Diagnostik-Division von Roche sind Insulinpumpen von untergeordneter Bedeutung. Johnson & Johnson hat ihr verlustbehaftetes Geschäft mit den Geräten aufgegeben.

An Potenzial fehlt es nicht

Medtronic Marktanteile abgejagt haben in den vergangenen Jahren zwei andere US-Konkurrenten, Insulet und Tandem. Insulet ist Ypsomed-Aktionären bekannt. Bis Mitte 2018 vertrieb das Burgdorfer Unternehmen dessen Insulinpumpe Omnipod in Europa. In der Zwischenzeit findet die

Kommunikation über Anwälte statt. Insulet hat bisher erst einen kleinen Teil der 50 Mio. \$ überwiesen, die Ypsomed als Entschädigung für das Vertragsende fordert.

Abgesehen von juristischem Geplänkel überzeugt das US-Unternehmen mit Umsatzwachstum. Sowohl für 2019 wie für 2020 rechnen Finanzanalysten mit einem Plus von rund 20% auf 728 bzw. 880 Mio. \$. Die Gewinnschwelle hat Insulet 2018 überschritten. Der Börsenwert hat sich seit Mitte 2017 auf 12 Mrd. \$ mehr als verdrei-

facht. Auf Basis der Gewinnschätzungen 2023 ist Insulet mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 53 eingestuft und nimmt damit viel positive Zukunft vorweg.

Tandem hat in vier Jahren fünf Pumpen lanciert. Der Umsatz hat sich 2019 im Vergleich zum Vorjahr voraussichtlich auf etwa 360 Mio. \$ verdoppelt. Die Zielmarge für den Ebitda lautet 7 bis 12%, langfristig über 25%. Mit den Aktien konnten Anleger viel Geld gewinnen – oder verlieren. Mitte November 2014, ein Jahr nach dem Bör-

seingang, notierten die Titel 300 \$. Im März 2017 waren sie 2.20 \$ wert, heute werden sie um 70 \$ gehandelt. Das ergibt eine Börsenkapitalisierung von 4 Mrd. \$.

Und Ypsomed? Die Gesellschaft kam 2016 mit einer eigenen Insulinpumpe in den Markt. Ein Wiedereinstieg: Ypsomed hatte das Geschäft 2004, damals als Disetronic firmierend, an Roche veräussert. Seit dem Ende des Insulet-Vertrags forciert das Unternehmen Entwicklung und Verkauf der Ypsopump. Hohe In-

vestitionen belasten die Erfolgsrechnung: In der ersten Hälfte des Geschäftsjahrs 2019/20 (Abschluss per Ende Mai) sackte der Unternehmensgewinn im Vergleich zu 2017/18 von 23,4 auf 7,6 Mio. Fr. ab.

Ypsomed holt Anlauf

Für das Gesamtjahr rechnet die Geschäftsleitung mit einem Umsatz von 400 Mio. Fr. und einem Betriebsgewinn auf Stufe Ebit von 21 bis 25 Mio. Fr. Mittelfristig, bis in drei bis vier Jahren, sollen es mehr als 100 Mio. Fr. werden.

Vontobel-Analyst Daniel Buchta geht von einem erfolgreichen Szenario aus und empfiehlt die Aktien zum Kauf. «Mit der Ypsopump verfügt das Unternehmen über ein zunehmend konkurrenzfähiges Produkt, das mit wachsendem Umsatz mittelfristig eine Ebit-Spanne von 20% erwirtschaften kann», sagt er. Zudem werde die sehr rentable Division Injektionssysteme von Ypsomed in den nächsten Jahren kräftig wachsen. **AS**

Alle Finanzdaten zu Ypsomed im Online-Aktienführer: www.fuw.ch/YPSN

