

# Adamant Newsletter

04/11

## Sehr geehrter Biomedizin-Investor

Blickt man auf die grossen Healthcare Indices, so fällt auf, dass der NASDAQ Biotech Index in den letzten Wochen eine sehr starke Performance gezeigt hat. Die Ursachen für diesen Verlauf sind in einer ganzen Fülle von guten Daten und Nachrichten zu finden.

Im März erhielt das Biotech-Unternehmen Human Genome Sciences die FDA-Zulassung für Benlysta – das erste neue Medikament für die Behandlung der Autoimmunerkrankung Lupus seit über 50 Jahren. Cephalon gab bekannt, von Valeant ein Übernahmeangebot erhalten zu haben. Die europäische Behörde EMEA erteilte die Zulassung für das Medikament Espriet von Intermune zur Behandlung von Lungenfibrose.

Anfang April präsentierten zudem verschiedene Biotech-Unternehmen an der „European Association of the Study of the Liver“ Konferenz eine Reihe guter Daten zur Behandlung von Hepatitis C. All diese Meldungen in Kombination mit den tiefen Bewertungen des Biotech-Sektors beflügelten die Kurse.

Selbst das Erdbeben von Japan konnte die Stimmung der Biotech-Investoren kaum negativ beeinflussen. Doch insbesondere für den japanischen Markt war dieses Ereignis von grosser Bedeutung. Welche Auswirkungen das Beben und die Atomkatastrophe von Fukushima für den Healthcare-Sektor hatten und haben, lesen Sie in diesem Newsletter.

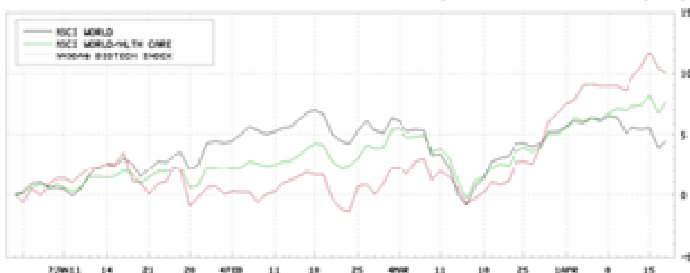
Ihr Adamant-Team.

COMPARATIVE RETURNS Page 1/7

Range 12/30/10 - 4/19/11 Period 3 Daily 110 Day Period

Securities	Cmcy	Prc Appr	Total Ret	Difference	Annual Eq
1. PDBO Index	USD	3.74 %	-4.53 %	-3.10 %	15.84 %
2. PDBOHC Index	USD	6.34 %	7.63 %		27.62 %
3. NBI Index	USD	9.94 %	9.99 %	2.36 %	37.16 %

(\* = No dividends or coupons)



### Performance YTD

- Schwarze Linie: MSCI World Index
- Rote Linie: NASDAQ Biotech Index
- Grüne Linie: MSCI World Health Index

Quelle: Bloomberg



## Kurze Standortbestimmung – Healthcare in Japan

Das Erdbeben und der Tsunami in Japan sowie die darauf folgende Atomkatastrophe haben im März insbesondere das Geschehen an den asiatischen Aktienmärkten dominiert. Wie zu erwarten war, haben Healthcare Aktien in diesem Umfeld als „sicherer Hafen“ fungiert und gerade in den ersten Tagen nach dem Erdbeben deutlich weniger verloren als der Gesamtmarkt. Es stellt sich nun die Frage, wie stark die Unternehmen in Mitleidenschaft gezogen wurden und wie sich der Healthcare-Markt Japan grundsätzlich für Investoren darstellt.

### Wer ist direkt betroffen?

Die meisten Healthcare-Unternehmen sind von direkten Schäden aufgrund des Erdbebens weitgehend verschont geblieben. Direkt nach dem Beben wurde die Produktion bei Anlagen von Shionogi, Astellas, Chugai und Eisai im Grossraum des Unglücks vorübergehend eingestellt. Doch inzwischen konnte die Arbeit wieder aufgenommen werden.

Soweit wir die Lage überblicken können, ist das Pharmaunternehmen Daiichi Sankyo am stärksten von dem Erdbeben in Mitleidenschaft gezogen worden. Eine wichtige Produktionsanlage des Unternehmens befindet sich in der Präfektur Fukushima, ca. 60 km vom Atomkraftwerk entfernt. Diese Anlage ist der einzige Produktionsstandort für den aktiven Wirkstoff des Medikaments Mevalotin (pravastatin), das via Fermentation erzeugt wird und daher nicht so einfach ersetzt werden kann. Mevalotin ist für Daiichi Sankyo mit einem Umsatzanteil von 6% ein wichtiges Produkt. Sollte der Wirkstoff von einer externen Firma produziert werden müssen, dann würde dies eine Margenverschlechterung bedeuten. Entsprechend hat sich der Aktienkurs des Unternehmens noch nicht richtig erholt.

Wichtig für die weitere Kursentwicklung des Healthcare-Sektors und des Gesamtmarktes wird sein, wie rasch eine stabile Stromversorgung wieder gewährleistet werden kann. Stromausfälle senken die Produktivität und haben dadurch einen negativen Einfluss auf die Margenentwicklung.

### Kursentwicklung nach dem Erdbeben

Blickt man auf die Aktienkurse nach dem Erdbeben, so war die Reaktion drastisch. Der Nikkei Index verlor in zwei Tagen über 16%. Die Entwicklung in den Tagen nach dem Beben mag erstaunen, vor allem bezüglich der Aktienkursentwicklung nach den Erkenntnissen rund um die Atomkraftanlage von Fukushima. Schnell gingen die internationalen Finanzakteure wieder zum „daily business“ über und die Märkte beruhigten sich.

COMPARATIVE RETURNS							Page 1 / 3
Securities	Range	2/28/11 -	3/31/11	Period	Daily	31 Day Period	
		Crcncy	Prc	Appr	Total Ret	Difference	Annual Eq
1	TPPHRM Index	JPY	-4.15 %		-2.41 %	5.29 %	-24.97 %
2	TPX Index	JPY	-8.61 %		-7.70 %		-61.09 %
3							

(\* = No dividends or coupons)

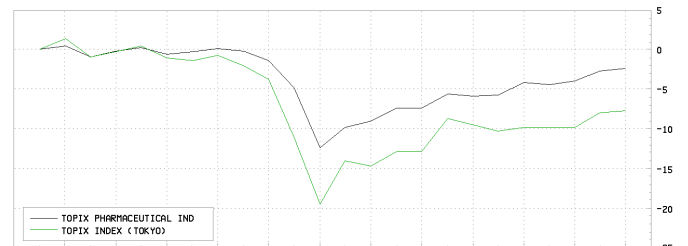


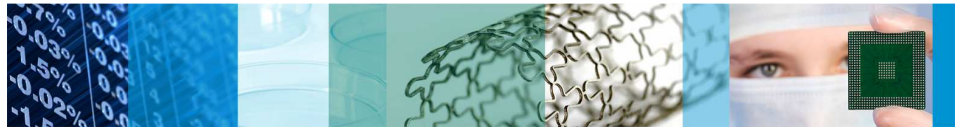
Abb1: Performancevergleich Topix Pharmaceutical Index (schwarz) gegen Topix Index (grün) im März.

Der defensive Charakter des Healthcare-Sektors in Kombination mit soliden Bilanzen und hohen Cash-Flows liessen Pharmaunternehmen deutlich besser als den Gesamtmarkt abschneiden (Siehe Abb.1). Einige Titel aus der zweiten Reihe wie Sysmex oder Santen konnten den März sogar mit einer positiven Performance beenden.

### Chancen in der „Zweiten Reihe“

Japan ist der zweitgrösste Pharmamarkt der Welt und verfügt über eine qualitativ hochstehende Healthcare-Industrie. Allerdings sind die grossen Pharmaunternehmen weltweit mit dem gleichen Problem konfrontiert: wichtige Patentabläufe und zu wenig Produkte in der Pipeline, um die daraus resultierenden Umsatzeinbussen zu kompensieren.

Von den fünf grössten Pharmafirmen in Japan haben vier Unternehmen aktuell mit dieser Problematik zu kämpfen (siehe Abb. 2). Die Folge ist, dass die Umsatzentwicklung dieser Firmen stagniert oder gar negativ sein wird. Die Ausnahme bildet hier lediglich Otsuka Pharma, die bis 2015 vom Patentablauf ihres Blockbusters Abilify verschont bleiben wird.



Wichtige Patentabläufe in Japan (über 20% des Umsatzes)			
Unternehmen	Produkt	Indikation	Patentablauf
Takeda	Actos	Diabetes	2011
Astellas	Prograf	Immunsuppression	seit 2008/2009
Daiichi Sankyo	Olmetec/Benicar	Bluthochdruck	starker Rückgang, da Konkurrenzprodukte generisch
Eisai	Aricept	Alzheimer	2010-2012

Quelle: Adamant

**Abb2: Patentabläufe von Blockbustern bei den grossen Pharmaunternehmen in Japan**

Auch wenn „Large Pharma“ in Japan gemessen an Kennzahlen wie Price/Sales oder Price/Book sehr günstig bewertet ist, erscheinen uns Titel aus der zweiten Reihe als interessante Investmentalternativen. In diesem Zusammenhang ist beispielsweise Mitsubishi Tanabe zu erwähnen. Das Unternehmen hat das innovative Multiple Sklerose Medikament Gilenya entwickelt und an Novartis auslizensiert. Mitsubishi profitiert von den Novartis Umsätzen über einen 10%igen Anteil am Verkaufserlös.

Weiterhin im doppelstelligen Bereich wachsen die Generika-Unternehmen in Japan (wie Sawai, Towa und Nichi-Iko). Lokale Firmen sind unseres Erachtens immer noch am besten positioniert, um vom wachsenden Generikamarkt in Japan zu profitieren. Die Bewertungen der Generika-Unternehmen sind mit einem 2011 P/E von 12 bis 14 attraktiv bewertet. Im Medtech-Bereich finden wir ebenfalls gut aufgestellte „Kandidaten“ wie Sysmex, ein weltweit führendes Diagnostikunternehmen oder den Spitalzulieferer Terumo.

### Fazit

Auch nach dem Erdbeben und der Reaktorkatastrophe von Fukushima ist und bleibt Japan für uns ein wichtiger Healthcare Markt. Wie in Tschernobyl scheint die radioaktive Verstrahlung vergleichsweise lokal zu sein. Neben „Fukushima“ und eventuellen Stromversorgungs-Engpässen gilt es auch unternehmensspezifische Risiken nicht ausser acht zu lassen. Als positiv hingegen erachten wir, dass sich die Bewertungen vieler Unternehmen eher unter dem langjährigen Durchschnitt befinden.

Adamant Biomedical Investments AG  
Freischützgasse 3  
CH 8004 Zurich, Switzerland  
Tel. 061 275 92 00  
Fax 061 275 92 01

The content on this newsletter is not intended to and shall not in any way constitute an invitation or recommendation to invest in any of the investment products or companies mentioned.

The information included in this newsletter is intended for personal use and for informational purposes only.

Adamant Biomedical Investments makes no representation (either express or implied) whatsoever that the information and opinions expressed herein are accurate, complete, up to date, comprehensive or indicative for Adamant Biomedical Investments' investment decisions.

Any products mentioned herein will only be offered to residents of countries where Adamant Biomedical Investments AG has been granted permission for offering and distribution and only in accordance with the distribution permits. Other restrictions may apply.

© Adamant Biomedical Investments AG, 2011. All rights reserved.

Der Inhalt dieses Newsletter stellt weder eine Empfehlung noch ein Angebot zur Investition in die erwähnten Produkte oder Gesellschaften dar.

Die in diesem Newsletter enthaltenen Informationen sind ausschliesslich für den persönlichen Gebrauch und zu Informationszwecken.

Adamant Biomedical Investments garantiert in keiner Art und Weise, dass die hierin geäusserten Informationen oder Auffassungen zutreffend, vollständig, aktuell oder umfassend sind, noch dass sie massgebend sind für Investitionsentscheide von Adamant Biomedical Investments.

Hierin erwähnte Produkte werden einzig Personen mit Sitz in Ländern angeboten, in denen Adamant Biomedical Investments AG der Verkauf und der Vertrieb dieser Produkte erlaubt worden ist, und nur im Einklang mit den Vertriebsbewilligungen. Weitere Einschränkungen sind möglich.

© Adamant Biomedical Investments AG, 2011. Alle Rechte vorbehalten.