



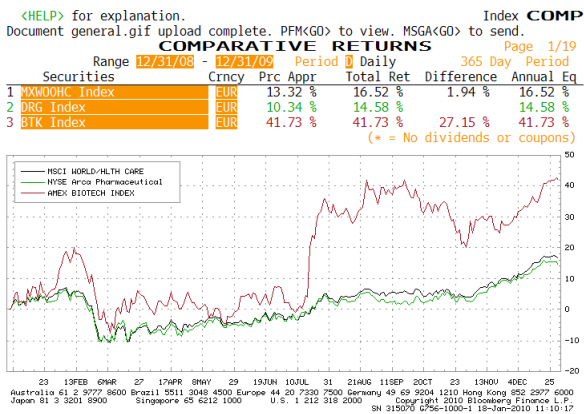
# Adamant Newsletter

01/10

## Sehr geehrter Biomedizin-Investor,

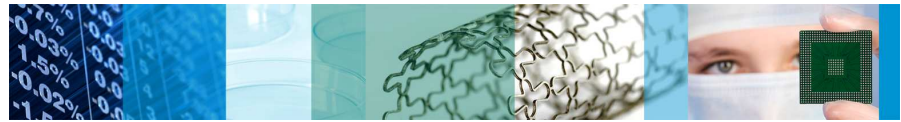
Die starke Erholung der Aktienmärkte, welche im März 2009 einsetzte, hat sich bis zum letzten Monat des Jahres fortgesetzt. Sowohl viele allgemeine Aktienindizes, als auch Indizes des Sektors Gesundheit erreichten Ende Dezember nochmals neue Jahreshöchststände.

Nun interessiert natürlich, wie das neue Jahr aussehen könnte. Deshalb widmen wir diesen Newsletter einem Ausblick auf das Jahr 2010 – und einer Prognose für den Gesundheitssektor.



## Performance YTD 2009

Schwarze Linie: MSCI World Healthcare Index  
Grüne Linie: AMEX Pharmaceutical Index  
Rote Linie: AMEX Biotech Index



## 2009 – ein Rückblick

Das Jahr 2009 zeigte für die Aktieninvestoren zwei verschiedene Gesichter. Während bis März die allgemeinen Aktienmärkte von steigendem Pessimismus geprägt waren, änderte sich die Stimmung danach grundlegend. Anleger kamen vermehrt zum Schluss, dass wir vielleicht doch nicht in eine grosse Depression schlittern, sondern die meisten Volkswirtschaften mit „lediglich“ einer besonders heftigen Rezession davongekommen sein könnten. Tatsächlich erreichten viele Aktienindizes per Ende Jahr wieder die Stände, welche sie vor dem Kollaps von Lehman Brothers inne hatten.

Die Aktienpreise der Gesundheitstitel entwickelten sich ab März 2009 sehr positiv. Dies ist nicht selbstverständlich, da in dieser Erholungsphase vor allem zyklische Titel stark stiegen – und der Gesundheitsmarkt eine klar schwächere zyklische Komponente als viele andere Sektoren besitzt. Ein wichtiger Grund hierfür war, dass auch der Pessimismus rund um die US Gesundheitsreform im März einen Höhepunkt erreichte. Dann wuchs zunehmend die Zuversicht, dass eine marktwirtschaftlich akzeptable Lösung gefunden werden kann. So sehen die ausgearbeiteten Reformvorschläge („house bill“ und „senate bill“) keine zentrale staatliche Krankenkasse vor. Eine solche Einheitskasse wurde von vielen Firmen des Gesundheitswesens gefürchtet, da sich damit die Preissetzungsmacht bei medizinischen Produkten verschoben hätte. Von der abnehmenden Investorensektis rund um die Gesundheitsreform profitierten in der Folge die Kurse einer ganze Reihe Firmen des Sektors Gesundheit, u.a. Pharma- und Biotechfirmen, Versicherungsgesellschaften sowie einige Firmen der Medizinaltechnologie. Bei Medtech waren es vor allem die Titel mit zyklischer Komponente, wie zum Beispiel Hörgeräte- oder Zahnimplantate-Hersteller, welche in 2009 eine starke Performance aufwiesen. Im Generikasektor wurde die gute Performance primär durch Firmen in aufstrebenden Schwellenländer getrieben.

### Und was erwartet uns im neuen Jahr?

Die Performance von Gesundheitstitel ist immer auch von den Bewegungen des Gesamtmarktes abhängig. An dieser Stelle wollen wir – etwas vereinfacht – auf drei mögliche gesamtwirtschaftliche Szenarien für das Jahr 2010 eingehen:

- a) Eine positive realwirtschaftliche Entwicklung hat eine Fortsetzung der zyklischen Erholung an den Aktienmärkten zur Folge.
- b) Die Erholung der Realwirtschaft entspricht dem, was der Konsensus erwartet und es gibt keine übermässigen Überraschungen an der Zinsfront. Zu erwarten wäre eine leicht positive oder leicht negative Entwicklung an den Börsen.
- c) Es kommt zu neuen Schocks an den Aktienbörsen, ausgelöst durch eine sehr enttäuschende realwirtschaftliche Entwicklung.

Sowohl in Szenario (a) als auch (b) sollte mit Aktien aus dem Sektor Gesundheit eine positive absolute Performance erzielt werden. Allerdings würden wir eine bessere relative Performance gegenüber dem Gesamtmarkt (v.a. gegenüber zyklischen Sektoren) in Szenario (b) erwarten. Wegen den defensiven Qualitäten des Sektors Gesundheit könnte die relative Performance in Szenario (c) sogar noch besser sein. Jedoch muss man in diesem Szenario auch mit einer negativen absoluten Performance rechnen – also ähnlich wie wir es im Jahr 2008 erlebt haben. In anderen Worten: Für diejenigen Investoren, welche von einer abgeschwächten Erholungsphase im neuen Jahr ausgehen (allerdings ohne enorme Verwerfungen wie im September 2008), drängt sich eine Erhöhung der Investitionsquote im Sektor Gesundheit geradezu auf.

Natürlich sind auch in diesem Jahr fundamentale Ereignisse aus dem Bereich Gesundheit von Interesse. So wird zumindest in der ersten Hälfte des Jahres die US-Gesundheitsreform weiterhin prägend für viele Firmen in unserem Aktienuniversum sein. Einzelne Komponenten einer definitiven Version könnten tatsächlich negativ für einige Subsektoren sein, wie z.B. Steuern auf hochpreisige Krankenversicherungen und einige Medizinaltechnik-Produkte sowie der Abschlag auf einige Medikamentenpreise. Andere diskutierte Punkte wären jedoch eher positiv, wie z.B. die Ausdehnung der Versicherungsabdeckung oder die Förderung von Diagnostik und Prävention. Zur Zeit haben rund 47 Millionen US-Amerikaner keine Versicherungsabdeckung! Im Zentrum der Diskussionen steht übrigens nun, wie stark die Umverteilungskomponente von arm zu reich sein sollte. Dies ist ein Punkt, welcher (in der Summe) Anbieter von Gesundheitsprodukten weniger betrifft. Zu guter Letzt glauben wir, dass bloss schon die Absegnung eines Reformpaketes – in welcher exakten Form auch immer – positiv für unser Universum ist. Denn bekannterweise vermeiden Anleger stets Unsicherheiten, und sobald diese beseitigt sind, kehren sie wieder zu einem Investitions-Gebiet zurück. Eine Ablehnung des Reformpaketes, wie sie nach neusten Entwicklungen nicht mehr ausgeschlossen



werden kann, wäre für Pharma-, Biotech- und Medtechtitel noch besser.

vernachlässigten Gesundheitssektor wieder genauer anzuschauen!

Betrachten wir die Innovationskraft des Sektors wird uns im neuen Jahr vor allem beschäftigen, wie sich einige wichtige neue Biotech-Produkte auf dem Markt behaupten. Im Blickpunkt sind vor allem Human Genome Sciences' Benlysta gegen Lupus, Amgen's Prolia gegen Osteoporose und Dendreon's Provenge gegen Prostata-Krebs. Ausserhalb der Pharma/Biotech-Subsektoren erwarten wir vor allem Fortschritte bei Tests der molekularen Diagnostik sowie bei minimalinvasiven Operationsmethoden.

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

Von signifikanter Relevanz für den Sektor ist auch, inwiefern der bereits zwei bis drei Jahre dauernde Zulassungstau bei der US-amerikanischen Behörde für Lebensmittel- und Arzneimittelsicherheit (FDA) gelöst werden kann. Hier erwarten wir eher eine Verbesserung der Situation, weil die führungslose Periode im Mai 2009 mit einem neuen FDA Commissioner (Margaret Hamburg) beendet und die Behörde personell aufgestockt wurde. In welchem Ausmass allerdings die Geschwindigkeit der Regulierungsprozesse positiv beeinflusst wird, und ob dies politisch überhaupt erwünscht ist, sei einmal dahingestellt.

Auf Faktoren, welche noch mehrere Jahre relevant für den Sektor Gesundheit sein werden, sind wir schon bei letztem Newsletter eingegangen: Die demographische Entwicklung und das Aufholpotenzial der Schwellenländer in Bezug auf medizinische Leistungen begünstigen die Wachstumschancen im Bereich Gesundheit nachhaltig und in erheblichem Ausmass.

### **Glas halbleer oder halbvoll?**

Betreffend der Titel des Gesundheitsmarktes wagen wir die Prognose, dass das Glas halbvoll ist. Denn wir glauben, dass dieser Sektor in vielen verschiedenen möglichen Makroszenarien eine starke Figur machen wird. Wie oben geschildert, sehen die fundamentalen Faktoren des Sektors sehr solide aus. Betrachten wir zudem die dynamische Bewertungs-Kennzahl „PEG“, so bewegen sich die Subsektoren des Gesundheitsmarktes zwischen 0.7 und 1.3, deuten also auf attraktive Bewertungen hin. Dies ist übrigens ein Unterschied zum Jahr 2002, bei der letzten Rezession, als durch die vorangegangene „genomics bubble“ die Bewertung von vielen Titeln im Gesundheitssektor noch um einiges höher waren. Deshalb sollte dieser Sektor nach der aktuellen Krise wieder viel eher seinem historischen Ruf gerecht werden und in der Erholung eine führende Rolle spielen. Es lohnt sich also für die Investoren, den etwas

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, 2009. 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, 2009. Alle Rechte vorbehalten.