

Adamant Newsletter

1/12

Sehr geehrter Biomedizin-Investor

Im Berichtsmonat Dezember kam es zwar nicht zu einer eigentlichen Jahresend-Rally an den Börsen, aber immerhin schlossen die meisten Indizes im Plus. So lag die Performance des MSCI World Healthcare Index bei +3.3% und der NASDAQ Biotechnology Index NBI bei +2.0% (in USD).

Aus fundamentaler Sicht ist das Jahr 2011 für den Healthcare-Sektor relativ ruhig ausgeklungen, mit keinen wesentlichen neuen Produkte-News und keinen überraschenden finanziellen Ankündigungen. Das neue Jahr hingegen hat bereits wieder mit einem Paukenschlag begonnen: Die Pharmafirma Bristol-Myers Squibb gab

bekannt, dass sie die kleine Biotech-Firma Inhibitex, welche auf Hepatitis C fokussiert ist, für USD 2.5 Mrd. übernehmen will. Dies bedeutet eine Prämie von 163% gegenüber dem zuletzt gehandelten Börsenkurs!

In diesem Newsletter wollen wir aufzeigen, was sich im Sektor Healthcare im Jahr 2011 alles getan hat, und was wir für das Jahr 2012 erwarten.

Wir wünschen Ihnen Spass bei der Lektüre und ein gutes neues Jahr!

Ihr Adamant-Team.

<HELP> for explanation.
Hit 1<GO> for Options, Hit <Page> for table.

Index **COMP**

Page 1 / 3

COMPARATIVE RETURNS

Securities	Range	Cncy	Prc	Appr	Total Ret	Difference	Annual	Eq
	11/30/11 - 12/30/11							
1 MxWO Index		USD	-0.17	%	-0.02	%	-3.32	%
2 MxWOHHC Index		USD	3.20	%	3.30	%	48.42	%
3 NBI Index		USD	2.03	%	2.03	%	-1.27	%

(* = No dividends or coupons)

Performance Dezember 2011

Rote Linie: Nasdaq Biotech Index
Grüne Linie: MSCI World Healthcare Index
Schwarze Linie: MSCI World Index

Quelle: Bloomberg





Healthcare: Ein Rückblick und eine Vorausschau

Vor dem Hintergrund eines etwas schwierigen und volatilen Gesamtmarkts ist es erfreulich, dass 2011 für Healthcare-Investoren insgesamt ein gutes Jahr war. Dies gilt jedoch nicht über alle Healthcare-Industrien gesehen im gleichen Ausmass. Unterschiede sah man auch zwischen den einzelnen Regionen.

Das Jahr 2012 dürfte ebenfalls für viele Firmen im Gesundheits-Sektor etwas herausfordernd sein. In diesem schwierigen makroökonomischem Umfeld sehen wir jedoch genügend interessante Opportunitäten für Investoren.

2011: Unterschiede bei den Industrien

Erfreulicherweise konnte sich Healthcare im letzten Jahr dem allgemeinen Trend entziehen und eine positive Gesamtperformance aufweisen. So stieg der MSCI World Health Index um 10.3%, während der MSCI World Index eine Performance von -4.7% aufwies. Die Bereiche Biotech (NBI +11.4%) und Pharma (DRG +13.3%) zeigten eine besonders gute Performance. Für Medtech, Generika und Healthcare Services gibt es keine geeigneten Indices, doch konnte man allgemein beobachten, dass die Performance dieser Industrien etwas schwächer als bei Pharma und Biotech waren.

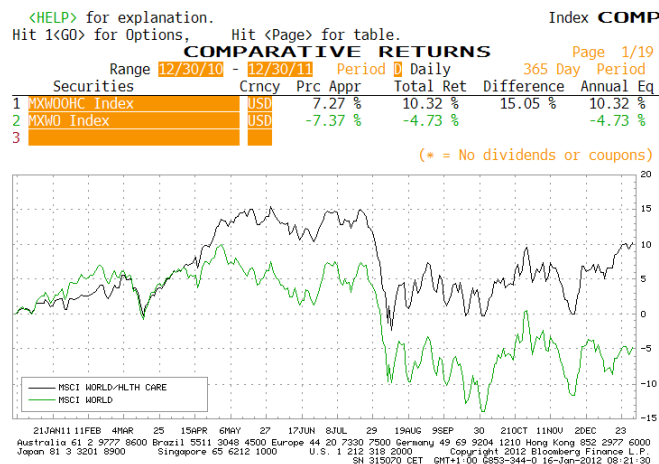


Abb. 1: 2011 Performance - MSCI World Healthcare Index (Schwarz) vs. MSCI World Index (grün)

Tiefe Bewertungen, hohe Dividenden und der Ruf, einen „defensiven Charakter“ zu haben, waren wichtige Komponenten der guten Performance von Pharma-Titeln in 2011. Die Biotech-Industrie wiederum war getrieben von zahlreichen positiven Produkte-Neuigkeiten und – wie schon so oft in den letzten Jahren – von Übernahmen mit hohen Prämien. Hervorzuheben ist die hervorragende Performance von Titeln im Bereich Hepatitis C sowie die Übernahmen von Pharmasset (durch Gilead) und Cephalon (durch Teva). Beide Industrien, Pharma und Biotech, profitierten von einem verbesserten regulatorischen Umfeld (siehe Adamant Newsletter vom August 2011).

Etwas schwieriger gestaltete sich das letzte Jahr für die Medtech-Industrie. Moderates Volumenwachstum kombiniert mit geringem Potenzial für Preiserhöhungen (wenn überhaupt) setzten gerade den grossen US-Medtechfirmen zu. Einige Bereiche wie Diagnostika oder Dentalprodukte haben zudem eine Korrelation zu Konjunkturzyklen, was bei den gesamtwirtschaftlichen Verwerfungen in der zweiten Hälfte des Jahres 2011 nicht förderlich war. Kleine, innovative Medtech-Firmen wie Thoratec oder Heartware konnten hingegen dem Trend trotzen und hatten ein zufriedenstellendes Jahr 2011.

Auch die Bilanz des Bereichs Generika war das letzte Jahr durchgezogen. Dies hat unter anderem damit zu tun, dass diese Titel oft eine starke Exposition gegenüber „Emerging Markets“ haben und die entsprechenden Aktienmärkte im Jahr 2011 schwächer als zum Beispiel die der USA performten. Auch firmenspezifische Faktoren beim Branchen-Leader Teva verbesserten nicht die Stimmung. Die verstärkte Notwendigkeit vieler Staaten zu sparen ist für Generika ein zweischneidiges Schwert. Einerseits profitieren die Firmen von der staatlichen Förderung des Gebrauchs von Generika, da dies das Volumenwachstum fördert. Andererseits drückt der Staat aber auch Preise, sowohl der Originalpräparate als auch der Nachahmerprodukte.

Die Industrie „Healthcare Services“ schliesslich ist (a) stark politisch geprägt und (b) heterogen aufgebaut. Dies erklärt auch, warum einzelne Bereiche wie „Managed Care“ in den USA ein hervorragendes Jahr hatten während zum Beispiel Spitalketten in den USA eher litten.



Auch regionale Unterschiede im 2011

Auch regional betrachtet gab es unterschiedliche Entwicklungen im Sektor Healthcare im Jahr 2011. US-Aktien zeigten gemeinhin eine bessere Performance als europäische Aktien. Hauptgrund hierfür war wohl, dass die Eurokrise auch vor Healthcare nicht ganz Halt machte. Die in Europa kotierten Firmen sind in ihren Heimmärkten oft überexponiert und waren deshalb stärker von Sparanstrengungen betroffen. Auch Investoren haben oft einen „home bias“ – und europäische Investoren waren letztes Jahr unter Druck und wohl eher gezwungen, Aktien zu verkaufen als US-Investoren.

Nach guten Vorjahren, war im 2011 die Entwicklung der Healthcare-Titel in Asien nicht zufriedenstellend. Dies ist nicht etwa auf den Tsunami in Japan zurückzuführen – Japan war sogar einer der stabileren Märkte – sondern vielmehr auf eine Reihe von länderspezifischen Faktoren. So schritt die Healthcarereform in China zwar voran, doch gab es betreffend Rückerstattungen von Gesundheitskosten einige Enttäuschungen. In Südkorea wiederum wurde der Medikamentenmarkt durch äusserst starke Preiskürzungen beeinträchtigt. Die indischen Firmen hatten zwar operativ ein starkes Jahr, doch ging dies mit einer schwachen Entwicklung der Indischen Rupie einher.

Vorausschau auf 2012

Doch wie sehen wir das neue Jahr? Für den Sektor Healthcare lässt sich über alle verschiedenen Industrien hinweg und für die meisten Regionen beobachten, dass die Bewertungen (repräsentiert durch P/E-Multiples) weiterhin historisch tief sind. Auch die Cash-Positionen der Firmen in diesem Sektor sind mehrheitlich als überdurchschnittlich zu bezeichnen. Beide Faktoren sind zwar kein Garant für eine gute Aktien-Performance im 2012, wirken aber in diesem turbulenten makroökonomischen Umfeld beruhigend.

Die Biotech-Industrie reagiert stark auf Neuigkeiten und deshalb ist ein Blick auf die Produkte-Pipeline unumgänglich. Die ganz grossen Neuigkeiten betreffend Hepatitis C dürften nun bekannt, respektive vom Markt stärker antizipiert sein, doch gibt es andere Therapiegebiete, welche in die Bresche springen könnten. Im Fokus ist dabei klar der Bereich Onkologie, doch erwarten wir auch zahlreiche wichtige Ergebnisse und Entscheide in den Bereichen „Gastrointestinal“ und „Herz-Kreislauf“. Daneben werden Nischenindikationen – wie zystische Fibrose oder Phenylketonurie – weiterhin wichtige Treiber für einzelne Firmen im Bereich Biotech

sein. Wie die im Januar angekündigte Übernahme von Inhibitex durch Bristol-Myers Squibb zeigt, dürften wir auch weiterhin mit Übernahmen in diesem Bereich rechnen.

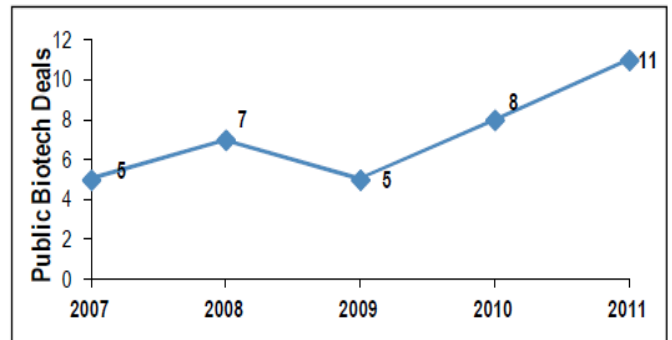


Abb. 2: M&A-Transaktionen im Bereich Biotech; Quelle: JP Morgan

Wir zweifeln etwas, ob der defensive Charakter von Pharma auch im neuen Jahr reicht, um eine ähnliche Outperformance gegenüber den breiten Märkten zu erreichen, wie dies im 2011 der Fall war. Viele Firmen befinden sich in einer Umbruchphase: Die alten Blockbuster-Produkte, wie Lipitor oder Diovan, verlieren ihren Patentschutz und die dadurch verlorenen Umsätze müssen mit neuen Produkten wettgemacht werden. Dies wird nicht allen Pharmafirmen in gleichem Ausmass gelingen. Schon zu Beginn des Jahres zeigten Schwergewichte wie Novartis oder Eli Lilly Ermüdungserscheinungen, welche im Zusammenhang zu genau solchen schwierigen Erneuerungsprozessen standen.

Firmen im Bereich Generika sollten im 2012 von starkem Volumenwachstum profitieren. Treiber von diesem Wachstum ist die erwähnte Akzentuierung des Patentablauf-Zyklus bei Originalpräparaten sowie die zunehmende staatliche Förderung in vielen Industrienationen. Eine bessere Entwicklung an den Börsen der Emerging Markets könnte vielen Generika-Titeln zusätzlichen Auftrieb verleihen.

Im Subsektor Medtech können wir uns das Szenario vorstellen, dass die inzwischen wirklich sehr tiefen Bewertungen verbunden mit soliden Cash Flows, Dividendenausschüttungen sowie Aktienrückkaufprogrammen gerade die grosse Firmen in den Fokus von Value-Investoren führt. Das Wachstum sehen wir jedoch nach wie vor eher bei kleineren und mittelgrossen Firmen.



Im Bereich „Healthcare Services“ gehen wir davon aus, dass „Managed Care“ weiterhin ein gutes Pflaster sein wird.

Konklusionen

Ganz allgemein ist der Sektor Healthcare seinem defensivem Charakter im Jahr 2011 gerecht geworden und konnte eine positive Gesamtperformance ausweisen – und damit die breiten Aktienmärkte weit hinter sich lassen. Vor dem Hintergrund eines schwierigen makroökonomischen Umfelds sehen wir, dass das neue Jahr auch für viele Firmen im Gesundheits-Sektor herausfordernd sein könnte. Das bedeutet jedoch nicht, dass es für Investoren keine Opportunitäten gibt.

Uns gefallen insbesondere die tiefen Bewertungen bei vielen Medtech-Titel sowie ein voller Terminkalender für die Biotech-Industrie, was produktbezogene Neuigkeiten betrifft. Eine bessere Entwicklung an den Börsen der Emerging Markets könnte zudem vielen Generika-Titeln zusätzlichen Auftrieb verleihen. Wir von Adamant bleiben auf jeden Fall für Sie „dran“.

Adamant Biomedical Investments AG
Freischützgasse 3
CH 8004 Zürich, Schweiz
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, 2012. 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, 2012. Alle Rechte vorbehalten.