

Adamant Newsletter

06/11

Sehr geehrter Biomedizin-Investor

Der Mai war für die breiten Aktienmärkte kein guter Monat. Der MSCI World Index verlor 2.5% an Wert. Besser hingegen sah es für den Sektor Gesundheit aus. Der MSCI World Health Care Index hatte eine Performance von +2.1%, der Nasdaq Biotech Index schloss um 1.6% höher als im April.

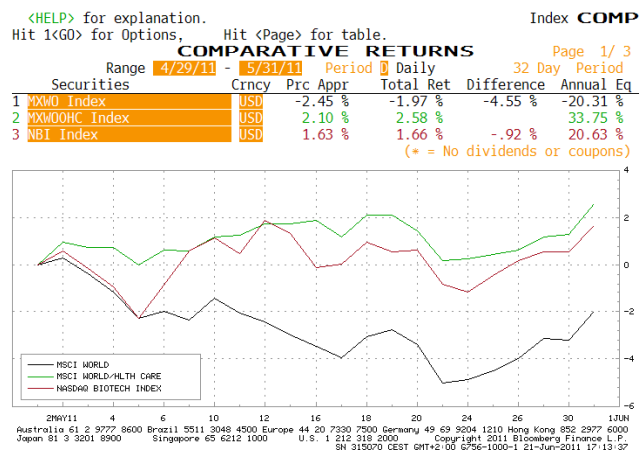
Ein Teil der Outperformance des Sektors Gesundheit hatte mit Sektorrotation zu tun. In diesem Umfeld von steigenden Unsicherheiten betreffend der Schulden-situation in Europa und einer potenziellen Wachstumsabschwächung in den USA, zeigt sich einmal mehr, dass diesem Sektor defensive Qualitäten zugesprochen werden.

Es gab jedoch auch positive fundamentale Entwicklungen für den Sektor im Mai, vorab in den Bereichen Biotech und Pharma. An erster Stelle standen dabei die US-

Zulassungen von Incivek (Vertex) und Victrelis (Merck), beides neuartige orale Anti-Infektiva gegen Hepatitis C.

Eine der Healthcare-Firmen, welche im Mai positive Erstquartalszahlen ausweisen konnte, war die Firma Allergan. Nebst einem starken Standbein im Bereich Ophthalmologie ist diese Firma klarer Marktführer im Bereich der ästhetischen Medizin. Dieses etwas heterogene Gebiet – es handelt sich nicht um ein „therapeutisches Gebiet“ per se – steht nicht gerade im Fokus von Finanzinstituten, Finanzpresse und auch Investoren. Doch gerade dies erweckte unser Interesse und war Anlass, etwas genauer hinzusehen. Interessante Aspekte wollen wir Ihnen mit diesem Newsletter etwas näherbringen.

Wir wünschen Ihnen viel Spass bei der Lektüre.
Ihr Adamant-Team.



Performance YTD

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

Quelle: Bloomberg



Ästhetik in der Medizin: Ein zyklisches Konsumgut

In der Gesundheitsindustrie sind es üblicherweise medizinische Notwendigkeiten beim Patienten, welche zur Leistungserbringung durch den Gesundheitsanbieter führen. Im Gegensatz dazu geht es beim Gebiet der Ästhetisch-Plastischen Chirurgie um eine Bedürfnisbefriedigung des Kunden, welche sich meist nicht medizinisch begründen lässt. Auch sonst passt dieses Gebiet nicht ganz in das Schema eines klassischen Healthcare-Subsektors.

Eine junge Disziplin

In zahlreichen Fachgebieten der Medizin spielen ästhetische Aspekte eine Rolle, wie zum Beispiel in der Dermatologie, in der Ophthalmologie oder in der Zahnmedizin. Unter dem Begriff „Ästhetisch-Plastische Chirurgie“ werden jedoch Schönheitseingriffe im engeren Sinne zusammengefasst. Es sind dies Eingriffe, welche klassischerweise bei Schönheitschirurgen zur Anwendung kommen. Nach Anzahl Eingriffen wird diese Industrie eindeutig von weniger aufwendigen und günstigeren Eingriffen wie Faltenglättung mit Botulinumtoxin A, Volumenaufbau mit Hyaluronsäure und Haarentfernung durch Laser dominiert. Wesentlich teurere operative Eingriffe wie Brustvergrösserung, Fettabsaugung oder Lidstraffung hingegen spielen volumenmässig eine untergeordnete Rolle.

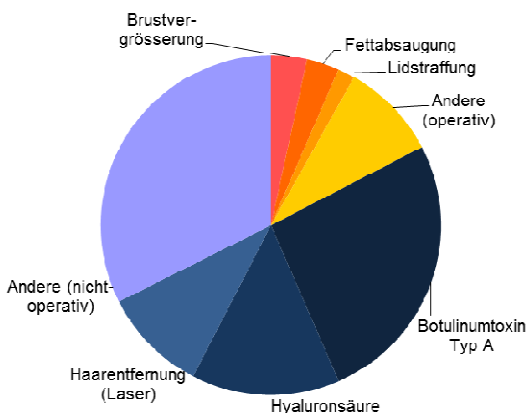


Abb1: Ästhetisch-Plastische Eingriffe pro Jahr (USA), total 9.3 Mio.

Die Datenlage zur Ästhetisch-Plastischen Chirurgie ist limitiert, vor allem ausserhalb des dominierenden US-Marktes. Die Tatsache, dass diese Disziplin noch nicht übermässig erforscht ist, ist ein Indiz dafür, dass es sich

um eine relativ junge Industrie handelt. Die meisten wichtigen Eingriffe sind noch keine 20 Jahre alt. Gerade in solchen Industrien eröffnen sich für Investoren immer wieder interessante Möglichkeiten.

Jährlich werden weltweit rund USD 35 Mrd. für Schönheitseingriffe aufgewendet. Die Service-Komponente ist hoch, vor allem bei operativen Eingriffen. Insgesamt werden USD 30 Mrd. für die Spital-, Ärzte- und sonstige Servicekosten ausgegeben. Die Produkte dieser Industrie generieren somit die verbleibenden USD 5 Mrd. pro Jahr.

Nach Produkte-Umsätze sind Botulinumtoxin Typ A und Fillers (v.a. Hyaluronsäure) die zwei wichtigsten Produktgruppen, welche bei nicht-operativen Eingriffen zum Einsatz kommen. Brustimplantate sind, aufgrund ihres hohen Preises von ca. USD 1'300, der dritte wichtige Umsatzblock.

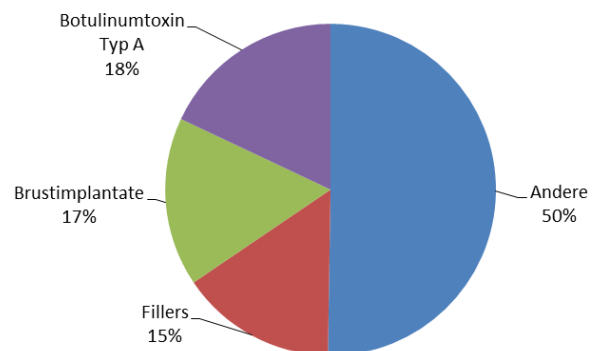


Abb2: Umsatz nach Produkte (global), total USD 5 Mrd.

Das Umsatzwachstum dieser Produktgruppe liegt bei durchschnittlich 5% pro Jahr. Allerdings, wie wir im nächsten Abschnitt erläutern, weist diese Industrie eine zyklische Komponente auf. Das Wachstum wird hauptsächlich durch die zunehmende Zahl von Eingriffen getrieben. Preiserhöhungen spielen eine weniger wichtige Rolle als in anderen medizinischen Gebieten.

Interessant ist, dass die am besten penetrierte Region, die Vereinigten Staaten, kaum mehr Wachstum aufweist, während der Rest der Welt an Bedeutung gewinnt. Auffällig ist auch die äusserst hohe Bedeutung von Schwellenländern wie China, Brasilien, Indien und Mexiko, während Europa nach Anzahl Eingriffen eine untergeordnete Rolle spielt.



Kein typisches Healthcare-Gebiet

Es gibt zahlreiche Faktoren, welche das Gebiet der Ästhetisch-Plastischen Chirurgie von den meisten anderen Healthcare-Gebieten unterscheidet. Zuallererst geht es hier selten um medizinische Notwendigkeiten, sondern um ästhetische Kundenbedürfnisse. Der Patient versteht sich als zahlender Kunde und wählt aus einem „Produktkatalog“ aus. Krankenkassen spielen kaum eine Rolle, denn rückerstattet werden die Eingriffe selten. Im Zusammenhang dazu treffen wir auf eine sehr hohe Preistransparenz: Schönheitskliniken werben ganz offen mit den Preisen, welche sie für bestimmte Eingriffe verlangen.

Als Investor sehen wir als Folge dieser Faktoren vor allem einen interessanten Aspekt: Hier handelt es sich, anders als in den meisten anderen Healthcare-Gebieten, um eine Industrie mit zyklischem Charakter. In der Tat konnte man mit dem Einsetzen der Finanzkrise vor allem in den USA ein Abflachen der Anzahl vollzogener Eingriffe beobachten. Auf der anderen Seite steigt die Anzahl Eingriffe mit der gesamtwirtschaftlichen Erholung in den letzten Monaten wieder an. Die Industrie bleibt von spätzyklischen Folgen der Krise, wie zum Beispiel Budgetkürzungen im Gesundheitswesen oder restriktiveren Rückerstattungsauslegungen bei Krankenkassen, verschont.

Interessante Industrie-Struktur

Die stärkste Position in diesem Subsektor konnte sich die US-Firma Allergan aufbauen. Die Firma, welche mit Ophthalmologie ein weiteres starkes Standbein aufweist, kommt im Bereich der Ästhetisch-Plastischen Chirurgie auf einen Marktanteil von ca. 26%. Gross wurde die Firma in diesem Bereich vor allem durch den Aufbau eines Botulinumtoxin Typ A – Produkts, Botox. Durch die Akquisition der Firma Inamed (2006) wurde der Bereich „Schönheitsmedizin“ entscheidend ausgebaut. Die nächstgrösseren Firmen kommen auf Marktanteile zwischen 5% und 10%: Mentor, Galderma, Merz Pharma und Medcis. Mentor wurde im 2007 vom Industriegiganten Johnson&Johnson akquiriert, Galderma ist ein Joint Venture zwischen Nestlé und L'Oréal. Hinzu kommen unzählige kleinere Firmen, welche es allerdings sehr schwer haben, sich alleine zu behaupten. Denn noch mehr als in anderen Gebieten der Medizin geht es hier um Marktmacht, oder ganz konkret um die Höhe des Marketingbudgets. Technologien sind zwar nicht unbedeutend, um am Markt Erfolg zu haben muss man jedoch eine breite Produktpalette vorweisen können. Wir erwarten, dass es zu weiterer Konsolidierung in dieser Industrie kommt und die grossen Firmen noch an Bedeutung gewinnen werden.

Fazit

Die Ästhetisch-Plastische Chirurgie ist eine relativ junge Disziplin. Produkte in diesem Gebiet generieren jährlich Umsätze von USD 5 Mrd., womit dieser Industrie ein Nischenstatus zufällt. Der Umstand, dass die Eingriffe üblicherweise direkt vom Patienten bezahlt werden und Krankenkassen nicht involviert sind, führt zu einem zyklischen Charakter der Industrie. Somit sind die jährlichen Wachstumsraten schwankend, durchschnittlich liegen sie bei rund 5%. Gerade die Industrie-Dynamik erscheint sehr positiv, da sich wenige Firmen quasi ein Oligopol aufbauen konnten. In gesamtwirtschaftlichen Erholungsphasen bieten deshalb die Firmen dieser Industrie attraktive Beimischungen für Healthcare-Portfolios.

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.