

# Adamant Newsletter

03/11

## Sehr geehrter Biomedizin-Investor

Der Monat Februar war bei vielen Firmen von der Bekanntgabe der Finanzzahlen für das Gesamtjahr 2010 geprägt, oft einhergehend mit einem Ausblick aufs neue Jahr. In der Summe war das Rapportierte für den Bereich Healthcare zufriedenstellend. Der Einfluss der Geschehnisse der arabischen Welt auf die Finanzmärkte hielt sich im Rahmen – Japan war im Februar noch weit weg. Der MSCI World legte im letzten Monat um 2.3% zu. Der MSCI World Health Index performte mit 2.2% ähnlich. Etwas schwächer war der NBI, welcher im Februar um 0.2% nachgab, was wohl eher mit Sektorrotation als mit fundamentalen Schwächen der Biotech-Firmen zu begründen war.

Als Healthcare-Investor fällt der regionale Fokus unweigerlich auf die Regionen Nord-Amerika und Europa, sowie zunehmend auf asiatische Märkte wie Indien und Fernost. Wir finden, dass es sich manchmal lohnt auch auf das zu schauen, was nicht schon alle Blicke auf sich zieht. Dementsprechend wollen wir in diesem Newsletter erläutern, wie sich die Situation des Healthcare-Sektors in Lateinamerika präsentiert.

Viel Spass bei der Lektüre.

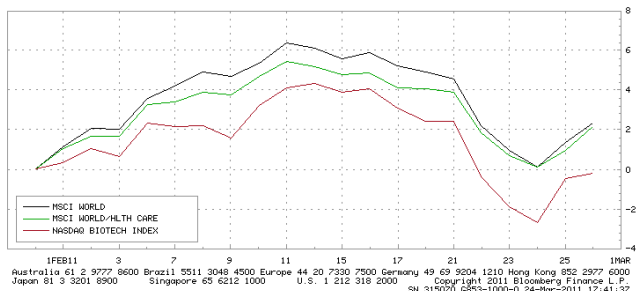
Ihr Adamant-Team.

**COMPARATIVE RETURNS** Page 1/3

Range 1/31/11 - 2/28/11 Period 0 Daily 28 Day Period

Securities	Cnncy	Prc	Aprr	Total Ret	Difference	Annual Eq
1 MXMD Index	CHF	2.08 %		2.32 %	.16 %	34.80 %
2 MXMOHC Index	CHF	1.54 %		2.15 %		32.01 %
3 NBI Index	CHF	-.26 %		-.23 %	-2.38 %	-2.91 %

(\* = No dividends or coupons)



### Performance Februar 2011

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

Quelle: Bloomberg



## Healthcare in Lateinamerika

Weltweit gibt es über 3'000 kotierte Titel im Bereich Healthcare. Die regionale Dominanz liegt klar bei Nordamerika, Europa, Indien und Ländern des Fernen Ostens. Hingegen bloss 36 Firmen haben ihren Hauptsitz in Lateinamerika, selbst wenn man grosszügig einige Finanzfirmen, welche Krankenversicherungen anbieten, dazuzählt. Doch das starke Wachstum vieler Volkswirtschaften Lateinamerikas eröffnet auch im Gesundheitssektor neue Chancen.

### LATAM – eine volkswirtschaftliche Betrachtung

Schlüssel-Faktoren wie Grösse, Wirtschaftskraft und -wachstum sowie Stabilität verdeutlichen klar, dass es sich bei Lateinamerika keineswegs um ein homogenes Gebilde handelt. Wir wollen uns bei unseren Betrachtungen auf die sieben grössten Volkswirtschaften konzentrieren. Diese machen etwa 80% der Bevölkerung und 85% des konsolidierten Bruttosozialprodukts aus.

### Abbildung 1: Top-7 Länder Lateinamerikas

	Brasilien	Mexiko	Kolumbien	Argentinien	Peru	Venezuela	Chile
Bevölkerung (Mio.)	191.3	109.6	47	39.5	28.8	27.7	16.6
BSP (USD Mrd.)	1'313	1'023	208	262	107	228	164
BSP-Wachstum 2005-2009	3.6%	1.3%	4.4%	6.8%	6.8%	6.0%	3.4%

Quelle: The Economist, World Bank, Daten bezogen auf 2009

Auffallend ist die Dominanz Brasiliens und Mexikos in Bezug auf Bevölkerungs- und Wirtschaftsgrösse. Die nachfolgenden Volkswirtschaften sind bedeutend kleiner, und gelten zudem - mit Ausnahme Chiles - als instabiler. Die Wachstumszahlen beinhalten die Krisenjahre 2008 und 2009, in welchen insbesondere Mexiko mit seiner US-lastigen Exportwirtschaft negativ betroffen war. Im 2010 und 2011 wird auch für Brasilien, Mexiko und Chile wieder ein Wachstum von über 4% erwartet.

Auch bei den Chancen und Risiken gibt es natürlich Unterschiede, doch sind es auch immer wiederkehrende Faktoren, welche mit variierender Wichtigkeit für LATAM-Länder eine Rolle spielen.

### Chancen

- Wachsende Mittelschicht (v.a. Brasilien)
- Etablierung funktionierender Demokratien und politischer Stabilität (Ausnahme Venezuela)
- Wirtschaftliche Öffnung gegen aussen

- Noch ungenügende Marktpenetration vieler Produkte (gerade für Healthcare relevant)

### Risiken

- Korruption (fast überall, am geringsten in Chile)
- Schattenwirtschaft
- Drogenhandel (Mexiko, Kolumbien), Kriminalität
- Inflation (z.Zt. Venezuela und Argentinien)

Sowohl Chance als auch Risiko stellt schliesslich der hohe Stellenwert von Rohstoffen in einigen Volkswirtschaften dar.

### Healthcare in Lateinamerika

Auch in Bezug auf Healthcare darf man die einzelnen Länder Lateinamerikas - bei allen Gemeinsamkeiten - nicht bloss als einheitliches Gebilde anschauen. Folgende Tabelle zeigt einige wichtige Parameter für die sieben wichtigsten Staaten der Region.

### Abbildung 2: Healthcare-Schlüsselfaktoren

	Brasilien	Mexiko	Kolumbien	Argentinien	Peru	Venezuela	Chile
Gesundheitsausgaben (USD Mrd.)	98.5	67.5	15.2	28.0	4.7	11.2	8.7
Gesundheitsausgaben (in % vom BSP)	7.5%	6.6%	7.3%	10.7%	4.4%	4.9%	5.3%
Medikamentenausgaben (USD Mrd.)	17.1	10.4	2.2	3.6	1	3.6	1.5
Ärzte pro 1'000 Einwohner	1	1.6	1.6	3	1.2	1.4	1.3
Spitäler pro 1'000 Einwohner	2.4	1	1	n.a.	1.2	0.9	2.4
Lebenserwartung Männer	68.7	73.8	69.2	71.6	70.5	70.9	75.5
Lebenserwartung Frauen	76	78.7	76.7	79.1	75.9	76.8	81.6

Quelle: The Economist, IMS, Adamant, Daten bezogen auf 2009

Betrachtet man die Marktgrösse zeigt sich wiederum, dass man nicht um Brasilien und Mexiko herumkommt. Deren gemeinsame Gesundheitsausgaben beliefen sich 2009 auf USD 166.0 Mrd., verglichen zum Beispiel mit Ausgaben von USD 147.5 Mrd. in China. Interessant ist der hohe Stellenwert, welcher das Gesundheitswesen in Argentinien genießt. Dies spiegelt sich nicht nur in den höchsten Ausgaben pro Kopf nieder, sondern auch in der wohl traditionsreichsten pharmazeutischen Industrie in der Region. Leider ist Argentinien allerdings ein Land, dessen Gesamtwirtschaft schon chronisch unter Korruption und Misswirtschaft leidet. Anders sind die Vorzeichen für Kolumbien und vor allem Peru. Traditionell sind dies eher unbedeutende (Gesundheits-)Märkte. Doch in den letzten Jahren profitierten diese von einer Stabilisierung der politischen Situation und erfreulichem Wirtschaftswachstum. Das fortschrittliche und stabile Chile wiederum hat ein staatlich streng reguliertes



Gesundheitswesen und aus diesem Grund sehr geringe Gesundheitsausgaben.

Nimmt man die Lebenserwartung als Masstab, so hat bis jetzt bloss Chile das Niveau führender Industrienationen erreicht, während die restlichen Länder in etwa auf dem Niveau von China liegen (♀ 71.3 / ♂ 74.8). Solange diese Volkswirtschaften wachsen und politisch stabil bleiben, darf angenommen werden, dass das Schliessen dieser Lücke ein wichtiges politisches Anliegen bleibt.

Wir von Adamant erachten vorwiegend Brasilien und Mexiko als die attraktiven Absatzmärkte. Vom grossen Heimmarkt profitieren natürlich auch die in diesen Ländern ansässigen Firmen. Gerade als produzierende Märkte darf man jedoch auch Chile und Argentinien nicht ausser Acht lassen. Etwas moderater ist unser Interesse für Kolumbien und Peru, während es für Venezuela ganz abflacht. Letzteres Land leidet unter Faktoren, welche man als Investor nicht sucht: Politische Instabilität, hohe Inflation und ungenügender Schutz von geistigem *und* materiellem Eigentum.

#### Investitionsmöglichkeiten

Brasilien, Mexiko und Chile sind jedoch auch aus einer anderen Perspektive interessant: 27 der 36 kotierten lateinamerikanischen Healthcare-Firmen kommen aus diesen drei Ländern. Nimmt man USD 100 Mio. als Minimum bei der Marktkapitalisierung, so sind von den 27 Firmen, welches dieses Kriterium erfüllen, 26 aus diesen drei Ländern.

Gehen wir die Liste dieser Firmen durch ergibt sich ein etwas anderes Bild als in Europa oder den USA. Es dominieren klar die Dienstleistungs-Erbringer wie Versicherer, Spitalketten, Diagnostik-Laboratorien und Apotheken-Ketten. Medikamentenhersteller (vier Firmen) und Medtech-Firmen (eine Firma) hingegen sind schwach vertreten. Dieser Umstand hängt auch mit den einzelnen Gesundheitssystemen zusammen, welche zwar wiederum nicht überall identisch sind, aber einige Gemeinsamkeiten aufweisen. Es gibt üblicherweise eine staatliche Grundversorgung, welche vor allem darauf ausgerichtet ist, die armen Schichten der Bevölkerung rudimentär zu versorgen. Wenn die kleine Mittelschicht oder noch kleinere Oberschicht etwas bessere Gesundheitsleistungen will, muss sie entweder für deren Kosten direkt aufkommen oder den Weg über privatwirtschaftliche, nicht-subventionierte Versicherer nehmen. In diesem Gebiet eröffnen sich die grössten Chancen für privatwirtschaftliche Unternehmen. Es geht darum, dass die schon etwas kaufkräftigere Kundschaft in den Genuss eines Leistungsangebots kommt, das über einem absoluten Minimum liegt. Profitieren können die in diesem Bereich positionierten Firmen davon, dass in einigen

lateinamerikanischen Ländern (z.B. Brasilien und Chile) die Mittelschicht an Bedeutung gewinnt.

Wenn auch mit geringerem Stellenwert als in Europa oder den USA, so gibt es auch in Lateinamerika eine pharmazeutische Industrie. Eine nennenswerte Bedeutung geniesst diese vor allem in Argentinien, Chile und zunehmend in Brasilien, wobei in diesen Ländern lokale Medikamentenhersteller vom Staat stark gefördert werden. Diese Firmen sind üblicherweise nicht kotiert und kaum international ausgerichtet, sondern in Familienbesitz und mit lokalem Fokus. Deren Schwerpunkt liegt auf Generika und Over-The-Counter-Produkten, während Originalprodukte eine untergeordnete Rolle spielen. Wir haben in den letzten Jahren einen zunehmenden Konsolidierungsdruck in diesem Segment beobachtet. Der Medtech-Sektor beschränkt sich in Lateinamerika vorwiegend auf Hersteller von billigem Verbrauchsmaterial für Spitäler.

Ein weiterer wichtiger Aspekt für Investoren ist, dass auch ausländische Firmen in diesen Wachstumsmärkten profitieren können. Hervorheben wollen wir hier den Generika-Giganten Teva, der sich durch die Übernahme von IVAX im Jahr 2006 eine starke Position in Lateinamerika aufgebaut hat. Verstärkt wurde die Präsenz dieses Jahr durch die Übernahme der peruanischen Generika-Firma Infarmasa. Als Vertreter von Grosspharma hat sich vor allem Sanofi-Aventis stark positioniert, welche im 2009 eine Generika-Firma in Mexiko (Laborios Kendrick) und Brasilien (Medley) übernahm. Natürlich sind auch die meisten anderen Multinationals aus der Pharma- und Medtech-Branche in Lateinamerika tätig, wobei der Fokus auf dem Vertrieb von Originalprodukten liegt. Imperativ ist es für fast sämtliche grossen Pharmafirmen auch Produktionsstandorte in Lateinamerika zu halten, vorwiegend in Brasilien und Mexiko. Auch ausländische CROs (Contract Research Organisations) nützen die niedrigere Kostenbasis in diesen Ländern. Prominent vertreten sind hierbei die US-amerikanischen Kende und Parexel, welche in Lateinamerika klinische Studien durchführen.

#### Konklusionen

Bei Lateinamerika gilt für den Aktieninvestor noch mehr als bei etablierten Märkten die gesamtwirtschaftliche und politische Lage der einzelnen Länder im Auge zu behalten. Die interessanten Länder sind aus unserer Sicht Brasilien, Mexiko und Chile – wobei Argentinien gerade in Bezug auf Healthcare nicht ausser Acht zu lassen ist. Bei allen Unterschieden findet man über die verschiedenen Länder als Healthcare-Investor auch Gemeinsamkeiten:

- Gerade bei den kotierten Firmen dominieren klar die Dienstleistungs-Erbringer (Versicherer, Spitalketten, Diagnostik-Laboratorien, Apotheken-



Ketten). Diese positionieren sich als effiziente Leistungserbringer für die schon etwas kaufkräftigere Kundschaft.

- Die vielen privaten lokalen Pharmafirmen stehen unter zunehmendem Konsolidierungsdruck. Dies kann zu neuen Investitionsmöglichkeiten führen (Zusammenschlüsse und Börsengänge, Akquisitionen durch internationale Pharma- und Generikafirmen)
- Multinationale Konzerne haben die Bedeutung Lateinamerikas, sowohl als Absatz- wie auch als Produktionsstandort, erkannt und positionieren sich entsprechend. Beispiele finden wir v.a. in der Pharmaindustrie, aber auch bei Medtechfirmen und CROs.

Healthcare ist in Lateinamerika zur Zeit noch ein zartes Pflänzchen. Trotzdem glauben wir, dass sich in diesem wachsenden Segment attraktive Opportunitäten für den Investor eröffnen. Gerade der Umstand, dass die Investitionsgemeinde dem Gesundheitssektor Lateinamerikas noch nicht soviel Bedeutung beimisst, ist für Adamant Grund genug, die Augen offen zu halten.

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.