

Adamant Newsletter

10/11

Sehr geehrter Biomedizin-Investor

Der September war kein angenehmer Monat an den Aktienbörsen. In US-Dollar verlor der breite Aktienindex MSCI World -8.6%. Dass die Gesundheitsindices MSCI World Healthcare und Nasdaq Biotech bloss 4.9%, respektive 3.1% verloren, vermochte nicht wirklich zu befriedigen.

Im Fokus stand weiterhin die Europäische Schuldenkrise. Immerhin konnten Schweizer Investoren, welche ausländische Titel hielten, von der Intervention ihrer Nationalbank profitieren.

Im Healthcare Sektor revidierten bei einigen Firmen die Analysten ihre Schätzungen aufgrund der Verwerfungen an den Finanzmärkten nach unten.

Dass es in diesem Umfeld trotzdem noch wirkliche Wachstumsmärkte gibt, sahen wir im Oktober vor Ort in Brasilien und Chile. Wie wir uns beim Besuch von insgesamt 15 Firmen vergewissern konnten, profitiert gerade der Sektor Gesundheit von dem Wachstum dieser Volkswirtschaften.

Wir wollen Ihnen unsere Eindrücke natürlich nicht vorenthalten und wünschen Ihnen viel Spass bei der Lektüre dieses Newsletters.

Ihr Adamant-Team.

<HELP> for explanation. Msg:0.IMBODEN
Hit 1<GO> for Options, Hit <Page> for table.

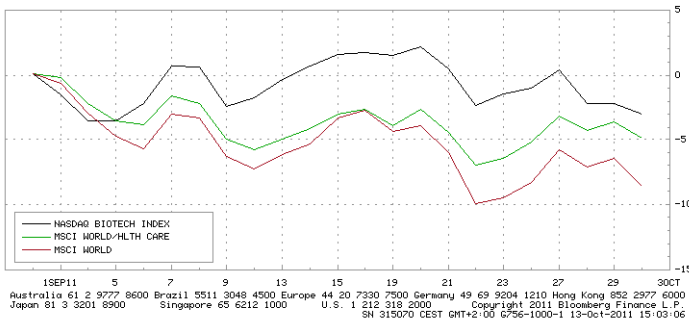
COMPARATIVE RETURNS						
Securities	Range	Cnrcy	Prc Apr	Total Ret	Difference	Annual Eq
1 NBI Index	8/31/11 - 9/30/11	USD	-3.06 %	-3.05 %	1.82 %	-31.37 %
2 MXWOHHC Index		USD	-5.06 %	-4.86 %		-45.47 %
3 MXWO Index		USD	-8.85 %	-8.60 %	-3.73 %	-66.50 %

(* = No dividends or coupons)

Performance September

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

Quelle: Bloomberg





Brasilien und Chile: Zwei Wachstumsmärkte in Lateinamerika

Es ist nicht ganz Zufall, dass Bundesrat Schneider-Ammann bei seiner jetzigen, einwöchigen Wirtschaftsmission genau in diesen Ländern weilte, welche wir von Adamant kürzlich besucht haben: Brasilien und Chile. Denn diese aufstrebenden Wirtschaften sind eben nicht nur für Schweizer Import- und Exporteure interessant, sondern haben auch für Healthcare-Investoren einiges zu bieten. Bei unserer Reise in die Wirtschaftsmetropolen São Paulo, Rio de Janeiro und Santiago de Chile konnten wir 15 Firmen besuchen und konnten neue Einblicke in den Gesundheitssektor dieser Länder gewinnen.

Der Südamerikanische Gigant

Brasilien ist klar das Schwergewicht in Südamerika. Fast die Hälfte aller Einwohner des Kontinents, also 194 Millionen Menschen, wohnen in Brasilien. Das Bruttoinlandsprodukt des Landes betrug 2010 knapp USD 1.6 Billionen, was mehr als dasjenige von Indien und Russland ist. Aber auch die Wachstumsdynamik Brasiliens ist beeindruckt. Bis auf das Jahr 2009 ist das BIP zuletzt stets mehr als 3% p.a. (real) gewachsen. Auch dieses und nächstes Jahr sollte dies wieder der Fall sein – nimmt man die letzten Schätzungen des IMF als Anhaltspunkt.

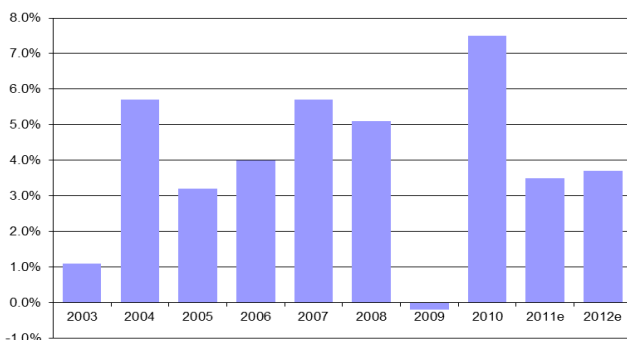


Abb. 1: Reales Wachstum des BIP in Brasilien

Erfreulicherweise konnte die Bevölkerung in Brasilien an diesem wirtschaftlichen Aufschwung partizipieren: Es gab

eine starke Abnahme der Unterschicht und eine Zunahme der Mittelschicht. Und genau davon konnten Firmen im Healthcare-Sektor profitieren.

Wir wollen aber auch kritischere Punkte nicht unerwähnt lassen. Die Inflation in Brasilien scheint sich bei nicht optimalen, aber bei einer stark wachsenden Volkswirtschaft noch vertretbaren 5 bis 8% p.a. eingependelt zu haben. Dies ist sicherlich ein Faktor, den man als Investor im Auge behalten sollte. Kritisch sehen wir zudem die Erhaltung der öffentlichen Infrastruktur, bei welcher wir uns insgesamt eine etwas nachhaltigere Politik wünschen würden.

Entwicklungen in Brasiliens Gesundheitssektor

In Brasilien gibt es eine staatliche Gesundheitsabdeckung für alle, finanziert mit Steuergeldern. Die Dienstleistungen des Staates haben in punkto „Qualität“ einen ansprechenden Ruf, aber das grosse Problem ist die „Quantität“: Die Wartelisten sind äusserst lange, was für Patienten nicht nur unangenehm, sondern auch lebensbedrohlich sein kann. Deshalb leisten sich vermögendere Brasilianer zusätzliche Versicherungen, welche den Zugang zu privaten Einrichtungen wie Arztpraxen, Spitälern und Diagnostiklaboren ermöglichen. Das Wachsen der Mittelschicht hat zur Folge, dass immer mehr diese privaten Zusatzversicherungen in Anspruch nehmen. Noch vor zehn Jahren hatten bloss 18% der Bevölkerung solche Versicherungen, jetzt sind es bereits 24%, was etwa 47 Millionen Menschen entspricht.

Versicherte (in Mio.)

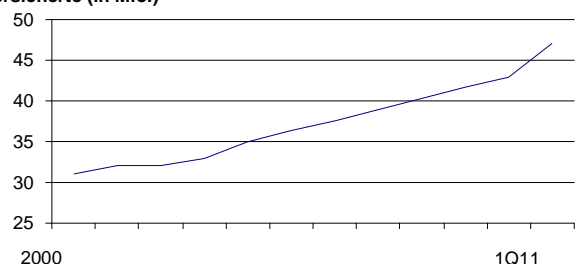


Abb. 2: BrasilianerInnen mit Privatversicherung (in Mio.)

GesundheitsökonomInnen gehen davon aus, dass die Durchdringung privater Krankenversicherungen bei den jetzigen Wachstumsraten der brasilianischen Wirtschaft auf über 30% steigen kann. Davon profitiert eine äusserst gut entwickelte Industrie der Privatversicherer sowie Anbieter von privaten Gesundheitsdienstleistungen wie Spitälern und Diagnostiklaboren.



Anders als bei uns werden Medikamente in Brasilien nicht rückerstattet – weder unter dem staatlichen noch dem privaten Versicherungssystem. Es herrscht also ein vergleichsweise freier Markt. Die wachsende Kaufkraft der Bevölkerung, aber auch die zunehmende Überalterung, haben dazu geführt, dass auch die Ausgaben für Medikamente gestiegen sind. Man kann zudem beobachten, dass vermehrt die den Originalpräparaten äquivalenten Generika nachgefragt werden und „Similares“, welche den Originalpräparaten bloss „ähnlich“ sind, Marktanteile verlieren. Dies deshalb, weil deren Ruf bei breiten Bevölkerungsschichten eher zweifelhaft ist. Profiteure von dieser Entwicklung sind vor allem die grossen nationalen Generikahersteller wie Medley, EMS oder Aché. Es gilt dabei anzumerken, dass der Branchenleader, Medley, seit 2009 Teil des Sanofi-Konzerns ist.

Eher unterdurchschnittlich wachsen hingegen die Umsätze von den multinationalen Anbietern von Originalpräparaten und nationalen Produzenten von Similares. Auch der äusserst dynamische Sektor der Apotheken profitiert stark von der gestiegenen Nachfrage nach Generika – und bietet dem Healthcare-Investor interessante Möglichkeiten.

Die Schweiz Südamerikas

Chile wiederum besticht nicht durch Grösse, sondern durch politische und wirtschaftliche Stabilität. Das 17 Millionen-Einwohner-Land hat mit knapp USD 10'000 das höchste durchschnittliche BIP pro Kopf in Lateinamerika. Auch die Infrastruktur ist in Chile sichtbar besser als in anderen Ländern des Kontinents. Trotz diesem, für südamerikanische Verhältnisse bereits hohen Lebensstandard, wächst auch Chile weiterhin erfreulich. Sehen wir vom Jahr 2009 ab, so haben wir ein jährliches BIP-Wachstum von jeweils über 3% (real). Ganz im Gegensatz zu fast allen Volkswirtschaften hat der IMF seine Schätzungen für Chile für das laufende Jahr zuletzt sogar von 6.0% auf 6.5% angehoben

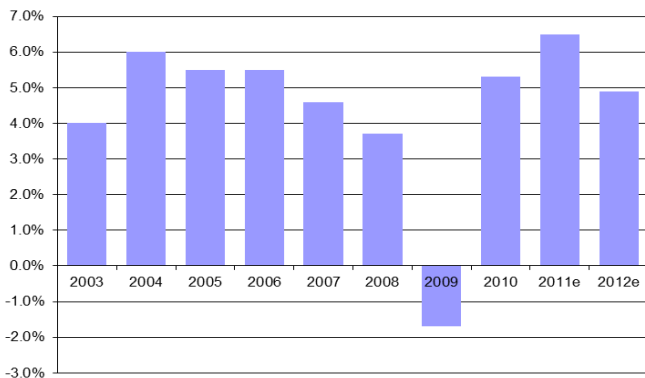


Abb. 3: reales Wachstum des BIP in Chile

Man muss jedoch kritisch anmerken, dass der Grossteil des Wachstums dem wichtigsten Exportgut Chiles zu verdanken ist: Kupfer. Sowohl die nachgefragte Menge als auch die Preise dieses Metalls sind über die letzten Jahre stark gestiegen. Diese Abhängigkeit bedeutet aber auch ein gewisses Risiko, sollte es einmal in die andere Richtung gehen.

Entwicklungen in Chiles Gesundheitssektor

In Chile gibt es ein Obligatorium für Krankenversicherungen. Man kann dies unter dem staatlichen System (Fonasa) oder unter einem privaten System (Isapres) tun. Die Durchdringung der Isapres hat sich bei etwa 18% der Bevölkerung eingependelt. Da das staatliche System etwas besser funktioniert als in Brasilien gibt es keinen starken Trend in Richtung Privatversicherungen. Selbst wenn man unter dem Fonasa-System abgedeckt ist, kann man die Leistungen privater Gesundheitsdienstleister in Anspruch nehmen.

Die Umsätze der Privatversicherer wachsen etwa mit der Chilenischen Bevölkerung (+1% p.a.) plus der Inflationsrate für medizinische Leistungen und Güter (4 - 5% p.a.). Etwas anders sieht es bei den Anbietern privater Leistungen aus, also bei Spitälern, Ärztezentren und Diagnostiklaboren. Die Nachfrage nach deren Leistungen steigt überdurchschnittlich und die jährlichen Wachstumsraten bewegen sich bei rund 10%.

Genau deshalb sind die Isapres-Firmen in Chile eben nicht nur Privatversicherer, sondern versuchen einen integrierten Ansatz zu verfolgen. Sie besitzen auch Ärztezentren, Spitäler, Dentalkliniken und Diagnostiklabore. Nach dem Branchenleader Banmédica ist im Juni diesen Jahres mit Cruzblanca Salud auch die Nummer zwei dieser hochintegrierten Firmen an die Börse gegangen – die drei kleineren Konkurrenten bleiben vorerst in privater Hand.

Genau wie in Brasilien werden auch in Chile Medikamente nicht rückerstattet. Hier geniessen allerdings die Similares einen besseren Ruf, und teilen sich mit den Generika-Medikamenten den Grossteil des Marktes. Etwas überraschend ist, dass der Patentschutz von Originalmedikamenten in diesem entwickelten Land eher unterdurchschnittlich ist. Auch in Chile sehen wir wieder eine gestiegene Kaufkraft kombiniert mit Überalterung. Das Bevölkerungswachstum, welches zur Zeit bei einem Prozent pro Jahr liegt, nährt sich grösstenteils aus der Altersgruppe der über 60-jährigen wie folgende Grafik veranschaulicht.

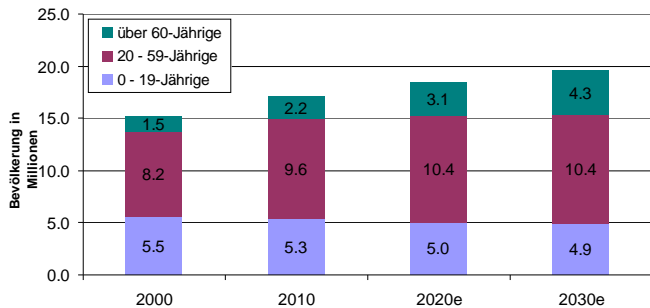
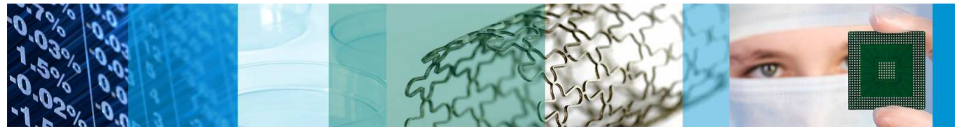


Abb. 4: Entwicklung verschiedener Altersgruppen in Chile

Es sind die grossen, lokalen Hersteller von Generika und Similares, welche von dem wachsenden Medikamentenmarkt profitieren. Der Marktleader CFR ist seit diesem Jahr kotiert. Dessen stärkster Konkurrent, Laboratorio Chile, gehört dem internationalen Generika-Giganten Teva.

Der Apothekenmarkt in Chile wächst eher unterdurchschnittlich, d.h. unter 5% p.a. Es sind drei grosse Ketten, welche nach Umsatz mehr als 90% des Marktes halten und sich gegenseitig versuchen, Kunden abzufragen.

Insgesamt entwickelt sich der chilenische Healthcare-Markt etwas weniger dynamisch als in Brasilien. Es überrascht deshalb nicht, dass verschiedene chilenische Firmen aus diesem Grund regionale Expansion in Betracht ziehen. Ganz oben auf der Liste stehen dabei Peru, welches traditionellerweise eng mit Chile verbunden ist, sowie Kolumbien, welches ein attraktives Wirtschaftswachstum aufweist und in den letzten Jahren wesentlich stabiler geworden ist. Argentinien und Venezuela werden zwar auch nicht ganz ausser Acht gelassen – allerdings wirken Inflation sowie wirtschaftliche und politische Instabilität eher abschreckend. Bei all seiner wirtschaftlichen Attraktivität kommt Brasilien für chilenische Firmen weniger in Betracht. Neben den nicht zu unterschätzenden sprachlichen Barrieren, ist man sich bewusst, dass sowohl die nationale als auch die internationale Konkurrenz dort einen Vorsprung besitzt.

Konklusionen

Brasilien kann weiterhin ein erfreuliches Wachstum seiner Volkswirtschaft aufweisen. Es gefällt insbesondere, dass auch die Mittelschicht von diesem Wachstum profitiert, mit direkt positivem Einfluss auf den Healthcare-Sektor.

Die Bevölkerung in Chile geniesst bereits einen sichtbar höheren Lebensstandard als in Brasilien. Von diesem relativ hohen Niveau aus kann die Volkswirtschaft Chiles ebenfalls weiterhin positives Wachstum ausweisen. Wünschenswert wäre eine etwas geringere Abhängigkeit vom Export-Schlager Kupfer.

Was Healthcare betrifft gibt es für beide Länder Gemeinsamkeiten:

- Die steigende Kaufkraft der Bevölkerung hat direkt positiven Einfluss auf die meisten kotierten Firmen des Gesundheitssektors. Einerseits, weil Medikamente nicht rückerstattet werden, andererseits, weil sich damit die Bevölkerung vermehrt teurere Gesundheitsdienstleistungen ausserhalb des staatlichen Systems gönnen kann.
- Die Zunahme der über 60-jährigen ist ein wichtiger Faktor für den Anstieg der Gesundheitsausgaben.
- Lokale Generikahersteller, Apothekerketten, Privatversicherer, private Spitäler und Diagnostiklabore profitieren von diesen Entwicklungen. Vor allem in Chile agieren Privatversicherer oft nicht nur als Versicherer, sondern gleichzeitig als Betreiber von Spitälern, Ärztezentren und Diagnostiklaboren.

Bedingt durch die limitierte Grösse des Heimmarktes sehen wir bei chilenischen Firmen etwas mehr Wille zur Expansion ausserhalb des eigenen Landes. Multinationale Konzerne finden weder in Brasilien noch in Chile ein einfaches Pflaster vor. Die nationale Konkurrenz ist besser in der Bevölkerung verankert und näher an den politischen Entscheidungsträgern. Am erfolgreichsten sind ausländische Firmen, wenn sie mit lokal etablierten Tochterfirmen agieren, so wie Sanofi in Brasilien (Medley) oder Teva in Chile (Laboratorio Chile).

Insgesamt bekamen wir auf unserer Reise einen sehr positiven Eindruck der Entwicklung des Gesundheitssektors in diesen Ländern. Unzweifelhaft gibt es auch einige kotierte Firmen, welche davon profitieren können. Wir von Adamant bleiben 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, 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.