



Adamant Newsletter

12/09

Sehr geehrter Biomedizin-Investor,

Ein ereignisreiches Jahr neigt sich dem Ende. Im Frühjahr erreichte die Finanzkrise ihren Höhepunkt. Viele Anleger kapitulierten endgültig und verabschiedeten sich von der Börse.

Die danach einsetzende Bärenrallye entpuppte sich als viel nachhaltiger und stärker als erwartet. Zumindest ist der Begriff „Bärenrallye“ verschwunden.

Nach der starken Erholung mit ständig neuen Höchstständen strotzen viele wieder vor Optimismus. Alle Probleme scheinen gelöst. Viele meinen, man sollte nun in zyklische Werte investieren, um am Aufschwung

teilzuhaben. Healthcare ist für die meisten Investoren kein Thema. Damit wiederholt sich vermutlich das alte Muster. Die meisten Anleger verpassen ihre Chance und nehmen nicht an der Performance teil. Gerade jetzt sollte man in Healthcare investieren, und zwar selektiv und langfristig.

Wir wünschen Ihnen viel Spass bei der Lektüre, vor allem aber ein frohes Weihnachtsfest und alles Gute für 2010.

Page 1/33

Range 3/3/08 - 12/21/09 Period 0 Daily 658 Day Period

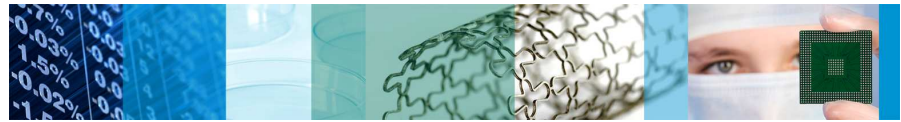
Securities	Crcncy	Prc	Aprr	Total Ret	Difference	Annual Eq
1 ADAGGRA SW Equity	CHF	5.13	%	5.13 %	4.36 %	2.81 %
2 ADAGMED SW Equity	CHF	.77	%	.77 %		.43 %
3 MXWO Index	CHF	-19.74	%	-15.39 %	-16.17 %	-8.86 %

(* = No dividends or coupons)



Performance YTD 2009

Schwarze Linie: Adamant Global Generika Fonds
Grüne Linie: Adamant Global Medtech Fonds
Rote Linie: MSCI World Index



Healthcare Investments - (anti)zyklisches oder Wachstumsinvestment?

Die meisten Investoren erachten Investments im Gesundheitsbereich als langweilig und problembeladen. Kaum jemand sieht die sich bietenden Chancen. Für viele ist klar, die US Gesundheitsreform macht dieses Investment uninteressant. Die Fakten zeigen ein ganz anderes, sehr attraktives Bild.

Gesundheit besser als der Ruf

Die meisten Anleger reden vom langfristigen Investieren, ihr Blickwinkel wird jedoch zunehmend kurzfristig – sowohl rückblickend als auch mit Blick auf die erwartete Performance (Asset Allokation). Oft vergleicht man dabei Äpfel mit Birnen, merkt dies aber nicht. Kurz- bis mittelfristige durch Marktpsychologie getriebene Schwankungen werden mit langfristigen fundamental unterlegten Entwicklungen verglichen. Die Gefahr dabei ist, dass man Mean Reversion Zeitpunkte mit langen Trendzeiträumen vergleicht. Die Analysen bestätigen dabei häufig eher kurzfristige Überzeugungen als die fundamentale Realität.

Table 1: Sektoren im Vergleich. Mean Reversion oder Trend?

Performance	YTD	2008	seit 3.3.08*
MSCI Healthcare	18.3	-21.5	-0.5
MSCI Consumer non cyclical	20.2	-22.8	-1.2
MSCI IT	48.9	-43.8	-1.4
MSCI Consumer cyclical	38.0	-41.4	-11.6
MSCI Telecom	12.1	-32.4	-12.0
MSCI World	27.8	-40.4	-16.3
MSCI Utilities	6.2	-29.1	-17.5
MSCI Energy	23.2	-37.9	-19.5
MSCI Industrials	25.5	-42.8	-22.3
MSCI Materials	55.4	-49.9	-22.5
MSCI Financials	28.3	-53.6	-31.7
Adamant Global Medtech*	51.8	-34.0	0.3
Adamant Global Generika*	33.5	-21.4	5.0

* Auflegung der Fonds am 3.3.08; keine Subsektorindices verfügbar.

Betrachtet man den breiten Gesamtmarkt, waren im laufenden Jahr im S&P 500 besonders die zyklischen Sektoren wie Unternehmen aus dem Basismaterial- und (Informations-)Technologiebereich die Gewinner, also Sektoren mit grossem Hebel im Konjunkturzyklus. Auch die zyklischen Konsumgüter waren besser als der Gesamtmarkt. Die nicht zyklischen Konsumwerte wie Gesundheitstitel und Agrarunternehmen schnitten etwas schlechter ab, waren jedoch deutlich besser als die anderen Subsektoren wie Energie-, Finanztitel oder Versorger. Gesundheitswerte liegen damit trotz der US Gesundheitsreform im Mittelfeld. Dies ist für viele überraschend, aber Ausdruck eines gesunden fundamentalen Trends.

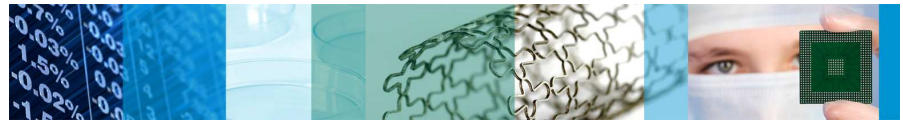
Die Subsektoren des MSCI-Weltindex zeigen dasselbe Muster. Hier ist der Gesundheitsbereich im laufenden Jahr zwar nicht ganz so stark, jedoch der beste Subsektor im letzten Jahr und auch der Beste seit März 2008. Betrachtet man die globalen Generika- oder Medtechsubsektoren ist deren Entwicklung noch besser. Der Mean Reversion Effekt ist nach der starken Korrektur 2008 auch hier sichtbar, jedoch zeigt sich der langfristige starke Trend deutlich, wenn man die Adamant-Produkte seit Auflegung betrachtet.

Globale Wachstumstrends zeigen Chancen

Die US Gesundheitsreform prägt das Weltbild vieler Investoren. Nur die Kostenoptik zählt und nur die USA. Damit vergibt man sich zweifach Chancen: Einerseits ist die USA nach wie vor ein sehr interessanter Markt und die Gesundheitsreform bringt vor allem eine Ausweitung der Versichertenbasis, andererseits ist der globale Gesundheitsmarkt ein sehr gesunder Wachstumsmarkt und wird dies für viele Jahre bleiben, besonders in den Schwellenländern.

Folgende Punkte sind aus fundamentaler Sicht für die nächsten Jahre relevant:

- Die Weltbevölkerung wächst nach wie vor. Noch wichtiger ist, dass die Menschen weltweit (immer) älter werden. Die Lebenserwartung nahm in den letzten 40 Jahren global stark zu. Sie stieg in der Schweiz um 12.4 Jahre, in Südkorea dagegen sogar um knapp 25 Jahre. Aber auch in Ländern wie Jordanien erhöhte sich die Lebenserwartung um knapp 20 Jahre. Damit steigt der Anteil der über 50-Jährigen stark an; genau derjenigen Bevölkerungsgruppe, die eine (gute) medizinische Versorgung



benötigt. Dies bedeutet einen enormen Nachfragesog für die nächsten Jahre.

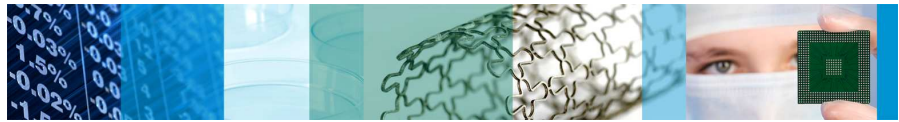
- Viele Schwellenländer investieren daher in den Ausbau ihres Gesundheitssystems. Der Anteil der Gesundheitskosten am Bruttosozialprodukt in diesen Ländern steigt von derzeit 3%-5% in den nächsten Jahren auf circa 8% an. Bei überdurchschnittlich steigender Wirtschaftsleistung ergibt dies einen doppelt positiven Effekt. Besonders deutlich zeigt dies die chinesische Gesundheitsreform: die Regierung stellt USD 124 Mrd. zur Verfügung, um die medizinische Infrastruktur im Land auszubauen und eine Basisversorgung anzubieten. Derzeit werden 3'000 medizinische Einrichtungen gebaut, um 90% der chinesischen Bevölkerung innert 20 Minuten einen Zugang zu einer medizinischen Basisversorgung zu sichern. Selbstredend ist, dass davon vor allem lokale Anbieter profitieren.
- In den OECD-Ländern kommen die Babyboomer nun in die Generation 60+. Damit steigt auch hier die Nachfrage nach medizinischen Leistungen. Trotz des steigenden Eigenanteils werden die Gesundheitsausgaben von derzeit etwa 10% des Bruttosozialproduktes auf circa 12%-13% steigen. Profitieren werden alle Lösungen, die helfen, diesen Bedarf kostengünstiger oder effektiver zu befriedigen. Im ersten Fall profitieren Medtechfirmen, die bessere Diagnostik oder minimalinvasive Lösungen anbieten, aber auch Generikaanbieter. Im zweiten Fall profitieren besonders innovative Biotechfirmen.

Aufgrund dieses starken Nachholbedarfs verschiebt sich die weltweite Nachfrage in den nächsten Jahren zu den Schwellenländern in Asien, Lateinamerika und Osteuropa. Davon profitieren besonders die regionalen Medtech- und Generikahersteller.

Dies bedeutet auch Veränderungen auf der Angebotsseite, die schon heute sichtbar sind. Länder wie Südkorea oder Taiwan produzieren bereits heute hochwertige Medizintechnikgeräte. Aber auch China holt in schwindelerregendem Tempo auf. Wurden vor einigen Jahren nur 10% der Medtechprodukte selbst produziert, beträgt dieser Anteil heute 50%. Ein Ende des Trends ist bisher nicht in Sicht, zu attraktiv ist der grösste Binnenmarkt, der in einigen Jahren der zweitgrösste Medtechmarkt sein wird.

Attraktive Bewertungen

Der Gesundheitsmarkt ist jedoch nicht nur aus diesen Überlegungen attraktiv. Am meisten erstaunen die historisch günstigen Bewertungen. So bewegen sich die KGVs des globalen Medtech- wie auch des Generiakuniversums auf der Basis der nächsten zwölf Monate bei ca. 14. Dies vergleicht sich mit Bewertungen des S&P 500 Index mit einem KGV von 18, wobei die aktuelle Bewertung bei 24.5 liegt. Seit den 80er Jahren wurde diese Bewertung im S&P 500, abgesehen von der Börsenblase um das Jahr 2000, das letzte Mal am Ende der Rezession 1990/91 erreicht. Danach fiel das KGV des S&P 500 kontinuierlich auf 16.5 im Jahr 1995. Um so mehr erstaunt, dass viele Investoren jetzt verstärkt auf zyklische Titel setzen. Ohne ein kraftvolles Wiedererwachen des amerikanischen Konsumenten wird dies schwierig, zumal die Finanzkrise noch nicht völlig ausgestanden ist. Dies zeigt das Beispiel Dubais oder die Tatsache, dass viele Amerikaner damit kämpfen, ihren (Kreditkarten-) Schuldenberg zu reduzieren. All dies spricht für den Gesundheitssektor. Mittelfristig sollten die Sektoren Medtech und Generika deutlich höhere Bewertungen erfahren. Die Medtechgewinne wachsen deutlich zweistellig, ebenso die des Generikasektors. Die dynamische Bewertung „PEG“ liegt für beide Sektoren bei ungefähr 1 und ist damit sehr attraktiv.



Events to Watch

Awaited Approvals/FDA Decisions/Panel Reviews

Acorda	Fampridine-SR, MS walking (PDUFA Jan 22)
Actelion	Zavesca®, Niemann-Pick type C (panel review Jan 12)
Auxilium	Xiaflex®, Dupuytren's disease (PDUFA Aug 28, positive panel review Sep 16)
Cephalon	NuVigil®, jet lag (PDUFA Dec 29)
Gilead	Aztreonam, pseudomonas infections in cystic fibrosis (Panel review Dec 10)
Novo Nordisk	Liraglutide, Type II diabetes (Delayed to Q4 from Mar 29)
OSI Pharma	Tarceva®, 1 st -line maintenance in lung cancer (ODAC review Dec 16, PDUFA Jan 18)
Shire	Velaglucerase GA-GCB, Gaucher's disease (PDUFA Feb 28)

Medical Conferences

Dec 9-13 San Antonio Breast Cancer Symposium

Additional Company news

Acquisitions, restructure and deals:

Amylin and **Takeda** signed a co-development and commercialization deal for obesity products. **Bayer Schering** exercised a joint collaboration agreement with **Micromet** for development of a BiTE antibody against an undisclosed solid tumor target. **Cosmo** offered to acquire **Bi-oXell** in a cash, stock and put option transaction. **Dynavax** is acquiring Symphony Dynamo in a stock deal. **Enzon** is selling its specialty Pharma business to **Sigma-Tau SpA**, including antifungal Abelcet, cancer drugs Oncaspar and DepoCyt Ara-C, and Adagen enzyme replacement therapy. **Facet Biotech's** board again rejected Biogen IDEC's unsolicited tender offer for \$380M cash. **Gilead** signed a commercialization deal with **GSK** to market Viread® in 5 Asian countries for hepatitis B. **Life Technologies** is acquiring **BioTrove** with its OpenArray platform for genomic analysis and the RapidFire system for drug discovery. **Novartis** is acquiring 85% stake in Chinese vaccine company **Zhejiang Tianyuan BioPharmaceutica Co** for \$124.5M in cash. **Pfizer** is acquiring worldwide marketing rights to **Protalix BioTherapeutics'** experimental drug for Gaucher's disease for an upfront payment of \$60M plus milestone payments. **Qiagen** is acquiring microarray company **SABiosciences** for \$90M in cash. **Quintiles Transnational** and **Eisai** formed a partnership to develop 6 cancer drugs in **Eisai's** pipeline.

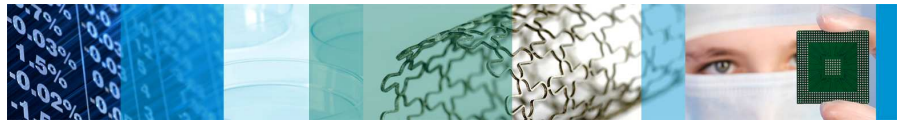
Regulatory decisions:

FDA approved **Dyax's** DX-88 HAE treatment, **Gen-Probe's** parainfluenza virus molecular test, and **NeurgesX'** Qutenza NGX-4010 capsaicin patch for peripheral neuropathic pain in non-diabetics. FDA also approved

generic versions of Takeda's proton pump inhibitor Prevacid® from **Mylan** and **Teva**. FDA issued Complete Response letters to **Biogen IDEC/Genentech** for Rituxan® to treat CLL, to **Endo** on its Nebido® injectable testosterone NDA, to **Genzyme** on the Lumizyme® 2000L manufacturing plant, to **GTXi** for its Toremifene NDA for use in reducing bone fractures in prostate cancer patients, and to **Human Genome Sciences** on its Abthrax® anthrax therapy BLA. FDA refused to file **Merck's** NDA for ezetimibe/atorvastatin to treat dyslipidemia, pending additional manufacturing and stability data, and **Merck Serono's** Cladribine multiple sclerosis NDA (reason not announced). CHMP issued negative opinions for **Antigenics'** Oncophage® adjuvant treatment of RCC, **Axxonis'** Nenad® transdermal patch to treat RLS, and Roche's Avastin® for glioblastoma (due to lack of a comparator arm in the pivotal trial). CHMP issued a positive opinion for Recordata's Urorec®/Silodyx® for BPH, but rejected **Merck KGaA's** appeal on Erbitux® for use in lung cancer based on concerns over benefit-risk. The UK's NICE rejected **Amgen's** Nplate® for lack of comparative effectiveness.

Financials:

decode genetics filed for Chapter 11 bankruptcy to facilitate sale of its assets to Saga Investments LLC. **Human Genome Sciences** raised \$456M in a 12.5M share sale, **Neurosearch** raised \$86.2M through sale of 7.1M shares, and **Newron** raised CHF 7.1M in a private placement to institutional investors. **Merck** announced a \$3B share repurchase program. **PDL Biopharma** is paying a \$200M



special dividend of \$1.67/share on Dec 15 to shareholders of record as of Dec 1. Vertex exchanged \$109M in 4.75% convertible debt for 4.8M shares.

Influenza Update:

HHS ordered 10,000 courses of investigational IV neuraminidase inhibitors from each of 3 companies: **Roche/Tamiflu**[®], **GSK/Relenza**[®], and **BioCryst's** peramivir, subject to FDA Emergency Use Authorization. FDA approved **GSK's** unadjuvanted swine flu H1N1 vaccine. HHS has ordered 7.6M doses which will be shipped in December. **GSK** said it would ship 50M doses of donated adjuvanted H1N1 vaccine to WHO by end of November. WHO reported 57 cases of Tamiflu resistant swine flu worldwide.

Adamant Biomedical Investments AG

Aeschenvorstadt 55
CH 4051 Basel, 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, 2008. 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, 2008. Alle Rechte vorbehalten.