

PF Biotech

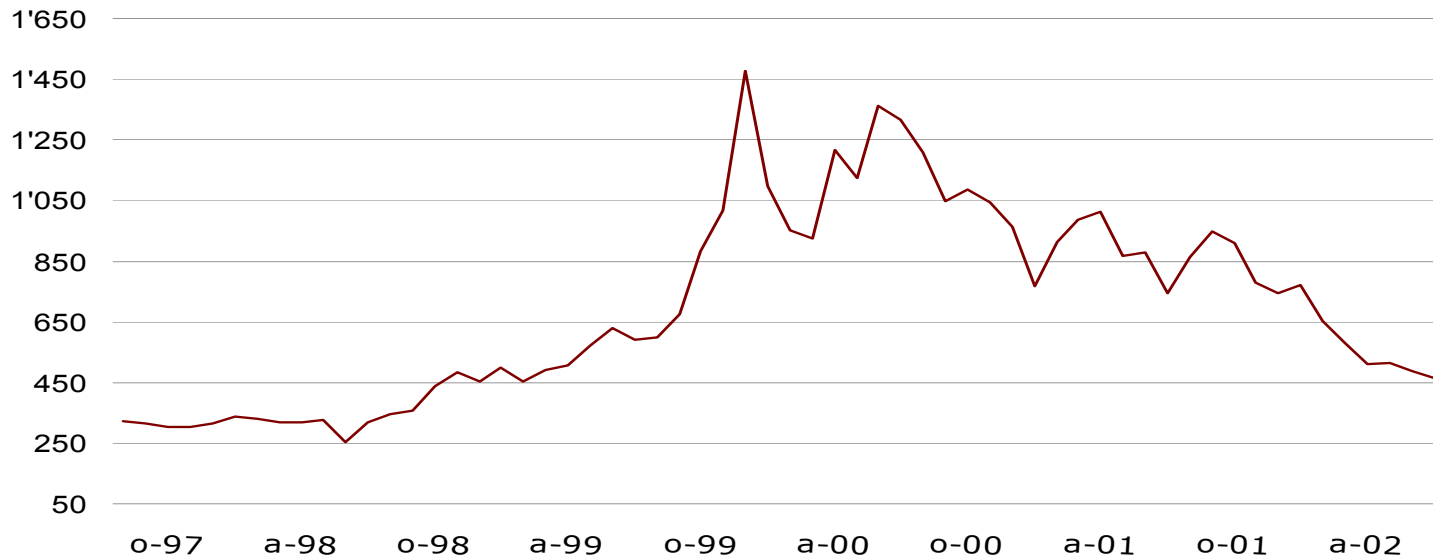
Markt- und Portfoliobericht

Michael Sjöström, CFA
Sectoral Asset Management



1. Markt- & Portfoliobericht

Nasdaq Biotech Index : 5 year performance



- Einbruch des Biotech Sektors YTD:
 - Nasdaq Biotech Index: -48.8 % (Q3: -8.8%)

- Biotech-Werte widerstandsfähig trotz des sich verschlechternden globalen Umfelds
 - Nasdaq Biotech Index -8.8% im III. Quartal vs -19.9% im Nasdaq Composite
 - Die wirtschaftliche Situation und die Spannungen im Mittleren Osten belasten alle Aktienmärkte
- Die Fundamentaldaten des Sektors haben sich zum Besseren gewandt
 - Unternehmensergebnisse:
 - Insgesamt solide Ergebnisse im II. Quartal
 - Überraschungen gab es nur auf der positiven Seite (Amgen, IDEC, Intermune, ...)
 - Regulatorische Neuheiten:
 - Neuer Chef der FDA ernannt
 - Gesetz zur Erneuerung des Nutzungsentgeltes verschreibungspflichtiger Medikamente (PDUFA)
 - Bekanntgabe von Umstrukturierungsmaßnahmen innerhalb der FDA

- Die Fundamentaldaten des Sektors haben sich zum Besseren gewandt (Fortsetzung..)
 - Klinische Neuheiten sowie Zulassungsneuheiten:
 - Auffüllung der Produktpipeline (AMGN, GILD, CEPH, VRTX, VERS, GENZ, XOMA, ...) mit wenigen Enttäuschungen (DNA, OSIP, ...)
- Erste Übernahmeaktivitäten sind zu verzeichnen (bei Unternehmen im Frühstadium)

Das nordamerikanische Universum nach Marktkapitalisierung: Performance YTD



S.A.M. North American Universe YTD performance, capitalisation weighted return, Jan 2002 definitions of small, mid and large cap.
Source: Bloomberg

PF Biotech – Portfoliobericht (1)



1 Month	3 Months	6 Months	12 Months	YTD
-2.9%	-4.1%	-33.9%	-33.6%	-46.2%

PICTET GLOBAL SECTOR FUND BIOTECH NAV IN USD
(as at 30/09/2002)



- Klare Outperformance im III. Quartal bedingt durch:
 - Ausrichtung auf Mid-Caps
 - Solide Performance der Top Holdings (ITMN, CELG, GILD, IDPH, NBIX...)
- Jahresperformance bedingt durch:
 - Sektorausrichtung
 - Voll investiert
 - Reiner Biotechnologiefonds
 - Keine Medizintechnik
 - Keine Pharmawerte
 - Ausrichtung auf Unternehmen mittlerer Marktkapitalisierung (45% per 31.12.2001 vs 20% im Nasdaq Biotech Index):
 - Negativ vs Nasdaq Biotech in Q1
 - Positive Auswirkungen im II. Und III. Quartal

PF Biotech – Portfoliobericht (3)



<i>Start Date</i>	31 Dec 2001	28 Jun 2002	29 Mar 2002	28 Sep 2001	30 Sep 1999	30 Sep 1997	30 Sep 1999	30 Sep 1999	30 Sep 1999
<i>End Date</i>	30 Sep 2002	30 Sep 2002	30 Sep 2002	30 Sep 2002	30 Sep 2002	30 Sep 2002	30 Sep 2002	30 Sep 2002	30 Sep 2002
<i>Currency / Sales Fees</i>	USD / No Fees	USD / No Fees	USD / No Fees	USD / No Fees	USD / No Fees	USD / No Fees	USD / No Fees	USD / No Fees	USD / No Fees
<i>Excess / Logged</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>Statistic</i>	Total Return	Total Return	Total Return	Total Return	Ann Average	Ann Average	Ann Volatility	Sharpe Ratio(5.3)	XS Info.Ratio

NASDAQ BIOTECH	-48.84	-8.84	-39.84	-37.40	-7.60	6.33	54.53	-0.25	0
----------------	--------	-------	--------	--------	-------	------	-------	-------	---

Selection: XX E_Biotechnarrow,

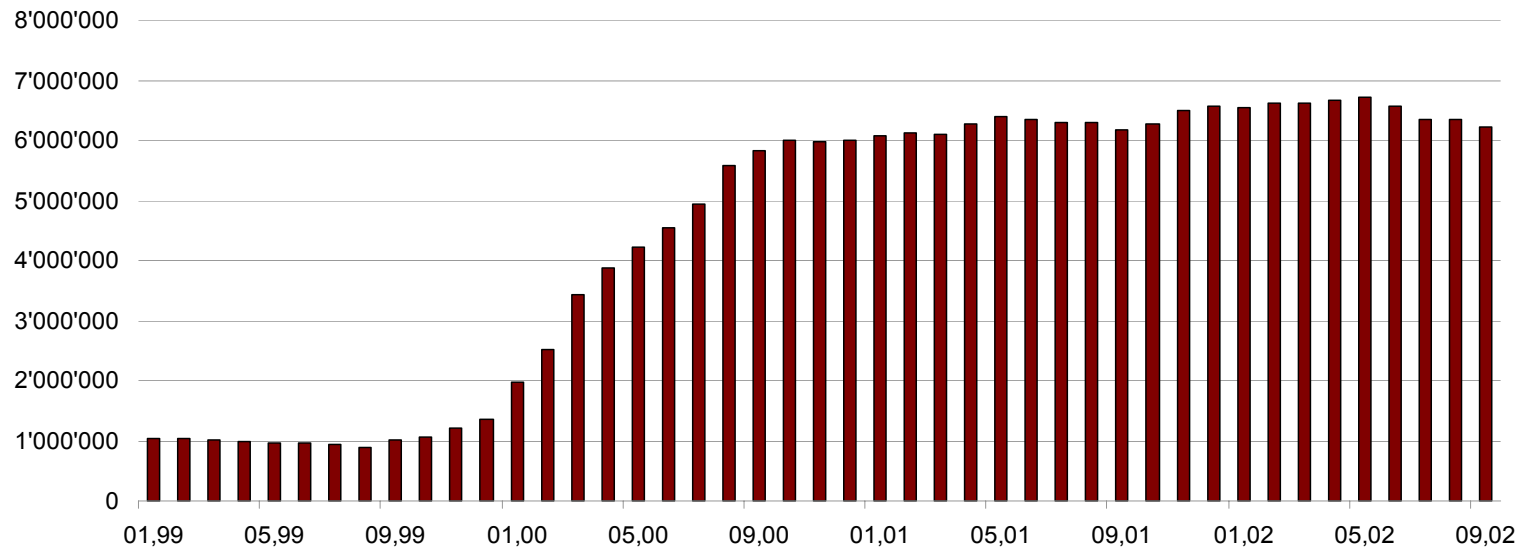
<i>Average / No. Funds</i>	-48.89 / 21	-10.58 / 21	-38.41 / 21	-35.76 / 21	-6.03 / 8	-0.40 / 3	52.23 / 8	-0.23 / 8	0.11 / 8
<i>Filter Upper / Lower</i>	- / -	- / -	- / -	- / -	- / -	- / -	- / -	- / -	- / -

DWS Funds BioTech	-44.50	2	-10.26	14	-31.59	1	-29.16	1	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
SEB Invest Concept Biotech	-47.19	11	-11.92	16	-37.15	10	-29.62	2	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Clariden Biotechnology Equity	-45.30	4	-7.23	5	-36.83	9	-30.72	3	5.02	1	---	57.84	7	-0.01	1	0.77	2	
FFL Biotechnology	-47.71	13	-4.09	2	-36.78	8	-31.07	4	-10.76	7	---	43.91	1	-0.37	8	-0.09	6	
CS EF (Lux) Gbl Biotech B	-47.33	12	-7.70	7	-37.97	14	-31.58	5	---	---	---	---	---	---	---	---	---	
Cantrade Invest Biotech	-48.82	14	-8.94	11	-38.41	16	-32.65	6	-8.76	5	-3.73	2	58.53	8	-0.26	4	-0.06	4
DekaTeam-BioTech CF	-47.19	10	-9.00	12	-37.48	13	-32.67	7	---	---	---	---	---	---	---	---	---	
Pictet G.S.F. Biotech P	-46.21	5	-4.07	1	-33.93	2	-33.59	8	3.67	2	7.41	1	52.94	5	-0.03	2	0.80	1
Franklin Biotech Disc A Acc	-44.89	3	-8.91	10	-35.14	5	-33.65	9	---	---	---	---	---	---	---	---	---	
Dexia Eq L Biotechnology C	-47.02	8	-6.58	4	-37.21	12	-33.74	10	---	---	---	---	---	---	---	---	---	
DG Lux Lacuna Apo Bio Tech	-55.78	20	-24.19	20	-47.98	20	-33.80	11	-7.35	3	---	52.64	4	-0.25	3	0.01	3	
PICM Biotech Sector part I	-46.57	6	-4.18	3	-34.07	3	-33.87	12	---	---	---	---	---	---	---	---	---	
CB Fund Biotech P	-46.82	7	-9.99	13	-35.16	6	-34.18	13	---	---	---	---	---	---	---	---	---	
Oppenheim Topic Biotechnology	-50.43	18	-12.46	18	-41.44	19	-36.39	14	---	---	---	---	---	---	---	---	---	
ACMGI Biotechnology Ptf A\$	-47.19	9	-8.88	9	-36.64	7	-36.46	15	---	---	---	---	---	---	---	---	---	
ING (L) Inv Biotech. P Cap	-44.45	1	-7.47	6	-37.16	11	-36.72	16	-9.20	6	---	46.84	2	-0.33	6	-0.11	7	
Fortis L Eq Biotech World C	-49.62	16	-14.75	19	-40.69	18	-38.64	17	-8.74	4	---	53.74	6	-0.28	5	-0.08	5	
UBS (Lux) EF-Biotech	-49.14	15	-8.22	8	-39.14	17	-39.03	18	-12.16	8	-4.88	3	51.36	3	-0.35	7	-0.38	8
ABN AMRO Biotech	-49.99	17	-12.25	17	-38.01	15	-39.92	19	---	---	---	---	---	---	---	---	---	
Oyster Biotechnology A	-52.68	19	-10.98	15	-34.35	4	-42.32	20	---	---	---	---	---	---	---	---	---	
H & A Lux DAC-BioTech	-67.78	21	-30.19	21	-59.51	21	-61.21	21	---	---	---	---	---	---	---	---	---	

▪ Nettomittelzufluss:

- 2002 YTD: -USD39m
- Gesamtvermögen: USD 790 Mio

PICTET GLOBAL SECTOR FUND BIOTECH
Units outstanding



- Voll investiert
 - Aktueller Cashanteil: 1%
- Konzentriertes Portfolio
 - Das Portfolio ist weiterhin fokussiert auf Schlüsselwerte
 - 39 Positionen per 30.09.2002
- Weiterhin Anlageschwerpunkt bei Aktien mit folgenden Eigenschaften:
 - Konzentration auf Produktentwicklung
 - Hohe Transparenz
 - Kontinuierlicher Nachrichtenstrom
 - Attraktive Bewertung

■ Neue Positionen/Aufstockungen:

- Affymetrix
- Amgen

■ Verkaufte Positionen/Aufstockungen:

- Celltech
- Texas Biotech
- Cephalon

PF Biotech - Top Ten Positionen



Top Ten per 30/09/2002

Intermune	10%
Celgene	8%
Gilead Sciences	8%
Scios Inc	7%
Amgen	6%
Genentech	5%
IDEC Pharmaceuticals	5%
Cephalon	4%
Neurocrine Biosciences	4%
Genzyme General	4%

Top Ten per 31/12/2001

Serono	8%
Cephalon	8%
Gilead Sciences	7%
Celgene	6%
Intermune	6%
Genzyme General	5%
Genentech	5%
Elan	4%
MedImmune	4%
Amgen	4%

4. Aussichten & Investmentstrategie

- Das sektorspezifische Umfeld hat sich ganz klar verbessert
 - FDA-/Zulassungsprobleme verschwinden langsam
 - Verbesserungen im Zulassungsprozess werden 2003 sichtbar werden
 - Unternehmen, die schon Cash-Flow generieren, zeigen starke Eigendynamik
 - Solide Ergebnisse im II. Quartal; Trend sollte sich fortsetzen
 - Aufkommende Produktstories erhalten eine Eigendynamik
- Klinischer Fortschritt bleibt die Hauptantriebskraft
 - Bedeutende medizinische/wissenschaftliche Konferenzen: American College of Rheumatology, American Society of Hematology, American Heart Association, American College of Chest Physicians,...

- Das IV. Quartal ist für einige Unternehmen entscheidend:
 - Versicor veröffentlicht für Anidulafungin (Mykosemittel) die Daten der Phase III
 - Das FDA Zulassungskomitee wird das Mittel gegen die Fabry-Krankheit (seltener genetischer Defekt) von Genzyme und TKT-Pharma erneut überprüfen
 - Cephalon befindet sich in Phase III bei Provigil – Schichtarbeit (was zur Erweiterung des Indikationsgebiets führen könnte)
 - Neurocrine Biosciences befindet sich bei Indiplon, einem Mittel bei Schlafstörungen, in Phase III
 - Regeneron ist in Phase III bei Axokine (gegen Fettleibigkeit)
 - Serono Phase II Daten von TBP1 (R.A.)
 - Tanox/Genetech werden die Zulassung für ihr Asthmamittel Xolair erneut beantragen
 - Xoma/Genentech werden die Zulassung für Xanelim erneut beantragen
 -

- Einige Unternehmen, die sich noch im Frühstadium befinden, sehen sich finanziellen Problemen ausgesetzt
- Weitere Mergers & Acquisitions erwartet, bedingt durch:
 - Restrukturierung der Unternehmen, die sich im Frühstadium befinden
 - Kauf von neuen Produkten durch größere biotechnologische oder pharmazeutische Unternehmen
- Aber: Das Umfeld für Aktien bleibt generell schwierig

▪ Bewertung

- Der Sektor befindet sich in einem 5-Jahres-Tief
 - EV/Sales, PEG sind auf dem Stand von August 98
 - Auf PRG Basis sind Biotech-Werte günstiger als Pharma-Werte
 - Die Bewertung der Large Caps ist ebenfalls gesunken
- Titel mit makellosen Fundamentaldaten sind stark gefallen und bieten nun exzellente mittel- und langfristige Aussichten
 - Gilead Sciences, Cephalon, Scios Inc., ...
- Mid und Small Caps haben niedrigste Niveaus erreicht
 - Mid Caps sind attraktiver, da die Produkte näher am Markt sind
 - Das Zulassungsrisiko wurde übertrieben
 - Small Caps sind punktuell attraktiv, wenn sie ausreichend finanziert sind

PF Biotech – Bewertung der wichtigsten Titel



Major Biotech Valuation table

	Price USD	EPS02	EPS03	PER02	PER03	LTG(%)	PEG02	EV/Sales* 03
Amgen	42.0	1.35	1.62	31.2	25.9	23%	1.4	7.9
Biogen	29.4	1.51	1.70	19.5	17.3	20%	1.0	2.8
Celltech	4.6	0.16	0.27	28.9	17.1	25%	1.2	2.0
Cephalon	39.6	1.11	1.42	35.7	27.8	35%	1.0	4.4
Celgene	16.3	-0.05	0.18	nm	89.8	50%	nm	5.0
Chiron	35.2	1.16	1.38	30.4	25.6	20%	1.5	4.9
Genentech	32.0	0.92	1.07	34.9	29.9	25%	1.4	6.2
Genzyme	20.7	1.09	1.37	19.1	15.1	23%	0.8	3.0
Medimmune	21.4	0.46	1.04	46.2	20.6	30%	1.5	4.1
Novo-Nordisk	26.9	1.54	1.69	17.5	15.9	20%	0.9	2.5
Serono	470.3	22.45	26.89	21.0	17.5	25%	0.8	3.4
IDEC	42.2	0.80	1.14	52.5	36.9	35%	1.5	10.8
Gilead	33.6	0.19	0.59	nm	57.4	-	nm	8.3
Scios	25.6	-1.84	-0.82	nm	nm	-	nm	5.7
Intermune	31.7	-3.49	-1.93	nm	nm	-	nm	3.2
Biotech Mean				30.6	22.7	28%	1.2	5.0
Pharmaceuticals				18.4	16.6	12%	1.7	3.2

Prices as at 27.09.2002

Sources: Sectoral Asset Management, broker reports, Bloomberg

*EV/Sales: adjusted to reflect earnings power

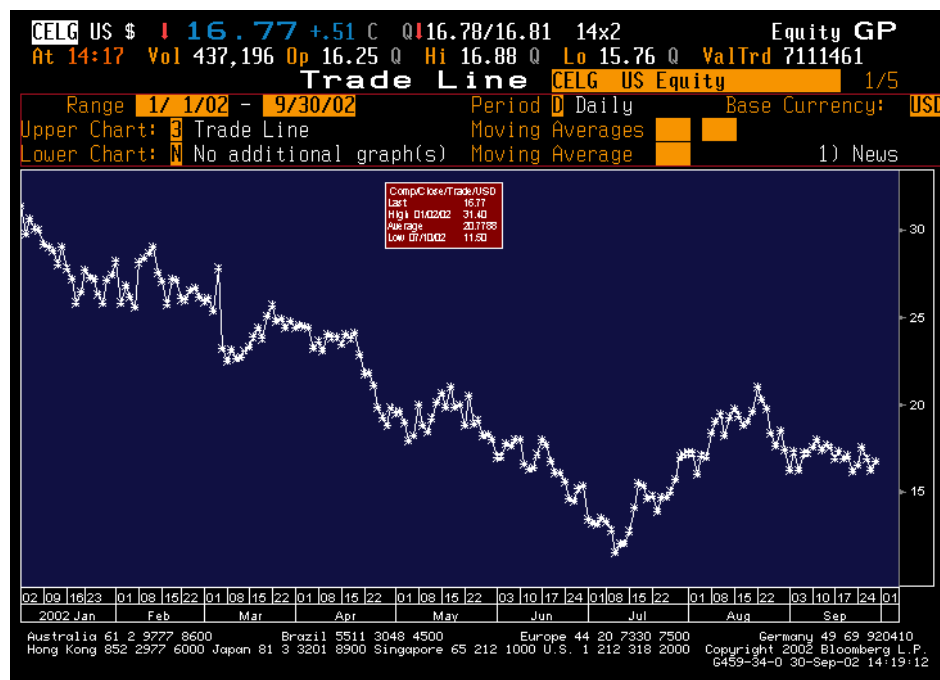
** : excluded from averages due to lack of significance

- Mid Caps werden weiterhin die besten Chancen haben
 - Transparente Pipelines / Produkte
 - Limitiertes Entwicklungsrisiko
 - Zulassungsrisiken bestehen, sind aber geringer für Produkte, die durch das Schnellzulassungsverfahren gehen
 - Bewertungen sind stark gefallen
 - Das Zulassungsrisiko hat zu starken Abschlügen geführt
 - Die Aufwärtsbewegung nach Zulassung / wirtschaftlichem Erfolg wird markant sein
 - Beispiele: Scios, Celgene, Intermune

- **Market cap:** USD1'190m (30.09.02)
- **Focus:** Heart disease
- **Performance drivers:** Natrecor sales, pipeline progress
- Natrecor is first drug to relieve symptoms of congestive heart failure, high reimbursement rate and rapid penetration
- Natrecor sales to surpass USD90m in 2002
- Potential over USD500m
- Pipeline includes potential revolutionary treatment for R.A.
- **12 month price target is USD60 based on 8x 2004 sales**
- **Expected 3 year performance:**
 - +50% p.a.



- **Market cap:** USD1'320m (30.09.02)
- **Focus:** Cancer
- **Performance drivers:** Thalomid sales, sales of Ritalin franchise, pipeline progress
- Attractive late stage development portfolio combined with first class research (Signal)
- **Thalomid** sales should reach USD120m in 2002
- **Ritalin** royalties are making significant contribution to bottom-line (USD13mE in 2002)
- Break-even achieved
- **12 month price target is USD40 based on 8x 2004 sales**
- **Expected 3 year performance:**
 - > +60% p.a.



Intermune



- **Market cap:** USD1030m (30.09.02)
- **Focus:** Infectious diseases and cancer
- **Performance drivers:** Sales of Actimmune in IPF; clinical results of Ortavancin in gram + infections ; relaunch of Infergen
- Company predicts sales of USD100m in 2002 and USD200m in 2003
- Based on company guidance EV/Sales for 2003 is less than 2x (vs peer group of 6x)
- Stock trades at 1.3x net cash!
- **12 month price target is USD95 based on 6x 2004 sales**
- **Expected 3 year performance:**
 - > +100% p.a.



- Weiterhin globaler Ansatz
 - USA: 75-85%
 - Europe und RoW: 15-25%
- Selektion ist der Schlüssel des Anlagerfolges
- Schwerpunkt auf Mid-Caps beibehalten
 - 45-50% des Portfolios
- Weiterhin voll investiert sein
 - Cash: 0-2%

- Die Fundamentaldaten des Sektors bleiben stark
- Das sektorspezifische Umfeld hat sich kürzlich verbessert
- Bewertungen sind historisch gesehen auf Tiefstständen
- Die Voraussetzungen für ein Comeback der Biotech-Werte sind geschaffen – wenn generell die Aktienmärkte global mitspielen