

## Oktober 2009 - Rhenman Healthcare Equity L/S

### Månadsbrev

Under oktober gick bioteknikindex ned med hela 10.4 %. Rhenman Healthcare Equity L/S sjönk med 6,3 %, delvis som ett resultat av en exponering mot biotekniksektorn som översteg 50 %. Marknaden för hälso- och sjukvårdsaktier var under månaden ned 2 % (något mindre än världsmarknadsindex).

Varför kom denna rekyll när rapporterna var bra överlag och besvikelseerna var få eller små? Vår tolkning är att marknaden successivt diskonterar en allt bättre konjunktur och att rapportssäsongen därför innebar nya möjligheter för generalister att fortsätta rotationen mot bolag/sektorer som i större utsträckning gynnas av en konjunkturuppgång; exempelvis Apple (+109 % YTD i EUR), Microsoft (+40 %), Amazon.com (+134 %), Research in Motion (+45 %) och i stället sälja konjunkturokänsliga bolag inom bl.a. bioteknik, såsom Amgen (-11 % YTD i EUR), Biogen Idec (-15 %), Gilead (-20 %) trots att vinstestimaten för dessa bolag stigit under året men inte jämförelsevis så mycket som för teknikbolagen. Exempelvis har vinstestimaten (konsensus) för Apple nästa räkenskapsår ökat med 42 % under 2009 men bara 13 % för ett av våra favoritbolag, Gilead. Gilead har mycket goda vinstutsikter för nästa år, en vinstökning på minst 10 %, antagligen betydligt mer eftersom försäljningen fortsätter att stiga mer än väntat, men som jämförelse har Apple en estimerad vinststillväxt på cirka 20-25 %.

Till följd av nedgången i fonden har vi fattat beslutet att avsevärt minska såväl netto- som bruttoexponeringen i fonden under den kommande månaden för att minska risken för fortsatt nedgång. Vi har även valt att minska andelen bioteknik något eftersom det inte kan uteslutas att sektorrotationen fortsätter till nackdel för biotekniksegmentet. Vi anser oss dock ha ett mycket starkt värderingsstöd i de traditionella storbolagen inom bioteknik med Amgen som handlas på P/E 10 på nästa års vinst, Biogen Idec P/E 10 (trots en forskningsbudget på 25% av omsättningen), Gilead P/E 13. Samtliga dessa P/E-tal är på rekordlåga nivåer, vilket även gäller de stora europeiska läkemedelsbolagen. Enligt UBS handlas europeiska läkemedelsbolag i dagsläget på samma låga relativa P/E-tal (jämfört med P/E-talsnittet för hela den europeiska aktiemarknaden) som år 1993 då världsekonomierna stod inför en konjunkturuppgång. De påföljande fem åren gick läkemedelssektorn 11 % bättre än marknaden - per år!

Cardinal Health, Sinopharm och Novartis gav störst positivt bidrag till fondutvecklingen. Biogen Idec, Amgen, Gerresheimer och Gilead var de största negativa bidragsgivarna under månaden.

### Avkastning

	Rhenman Healthcare (EUR)	MSCI World Healthcare <sup>1</sup> (EUR)	3 Månaders Euribor
2009 Oktober	-6,34%	-2,09%	0,06%
Sedan start (20090622)	0,99%	5,57%	0,38%
12 månader rullande	-	-	-

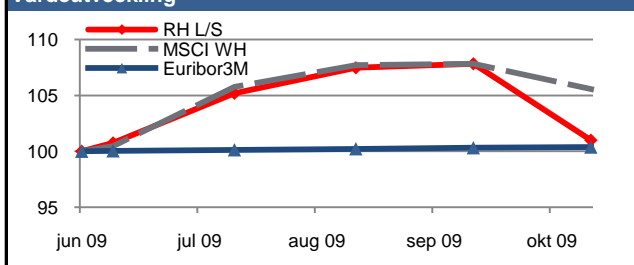
1) Källa: Bloomberg

### Riskmått och Nyckeltal

	Rhenman Healthcare (EUR)	MSCI World Healthcare	MSCI World
Value at Risk, % <sup>2</sup>	1,87	-	-
Standardavvikelse, %	-	-	-
Korrelation	-	-	-
Sharpe Kvot	-	-	-
Beta	-	-	-
Jensens Alfa	-	-	-

2) Fonden positionerades den 30 Oktober för ett stort procentuellt nettoinflöde per 1 November  
Utlämnade värden ovan indikerar för kort historik för meningsfull beräkning

### Värdeutveckling



### Exponering

Rhenman Healthcare (EUR)	Största aktieinnehav (% av totalt aktieinnehav)
Lång <sup>2</sup>	112,5% Biogen Idec Inc 5,4%
Kort <sup>2</sup>	8,3% Amgen Inc 5,3%
Brutto <sup>2</sup>	120,8% Gilead Sciences Inc 5,2%
Netto <sup>2</sup>	104,2% Baxter International Inc 5,1%
	Johnson & Johnson 5,0%
Netto (justerat för fondinflöde)	94,5%

### Månadsavkastning (IC1 EUR, sedan start efter fast och prestationsbaserat arvode), %

År	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	Innevarande år
2009						0,75	4,41	2,17	0,33	-6,34			0,99

### NAV (IC1 EUR)

År	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
2009						100,75	105,19	107,47	107,83	100,99		

### NAV (RC1 SEK)

År	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
2009						99,74	99,92	101,00	101,51	96,72		

### NAV (RC2 SEK)

År	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
2009						99,74	99,98	101,12	101,68	96,94		

## Fund characteristics

- Target annual returns in excess of 15% (before fees) with a volatility below the stock market
- Long-term investment horizon but active trading around holdings
- Roughly equal allocation to small-, mid- and large-cap companies
- Typically 60–70 positions out of a 500 company universe
- Portfolio company size > USD 200 million
- Cash flow positive companies are predominant

## Key Data

• Base currency:	EUR
• Subscription/redemption frequency:	Monthly (T-3)
• Share classes:	(R) Retail class / (I) Institutional class
• Minimum initial investment:	RC1 = SEK 250 000 RC2 = SEK 2 500 000 IC1 = EUR 250 000
• Minimum top-up investment:	No minimum
• Management fee:	RC1 = 2 %, RC2 = 1,5 %, IC1 = 1,5 %
• Benchmark:	Euribor 90D
• Performance fee (quarterly):	20 % (high water mark)
• Soft close:	EUR 500m
• Hard close:	EUR 1bn
• Dividends:	R = Only capitalization I = Capitalization + Distribution
• Legal Structure:	Open-ended FCP (Fonds Commun de Placement) under Part II of the Luxembourg Law on Investment Funds (20 Dec, 2002)
• Fund Management Company:	SEB Fund Services S.A.
• Fund Promotor (Sponsor):	SEB Fund Services S.A.
• Investment Manager:	Rhenman & Partners Asset Management AB
• Placement and Distribution Agent:	Rhenman & Partners Asset Management AB
• Custodian Bank and Paying Agent:	Skandinaviska Enskilda Banken S.A.
• Prime Broker:	Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ)
• External Auditor:	PricewaterhouseCoopers (PwC)
• Swedish registration:	Registration process initiated
• ISIN:	RC1 = LU0417597712, RC2 = LU0417590817, IC1 = LU0417598108
• Bloomberg ticker:	RC1 = RHLSRC1 LX, RC2 = RHLSRC2 LX, IC1 = RHLEIC1 LX
• Lipper Reuters ticker:	RC1 = 68014067, RC2 = 68015239, IC1 = 65147588
• Telekurs ticker:	RC1 = 10239523, RC2 = 10239528, IC1 = 10034579

This material has been prepared for professional investors. Rhenman & Partners Asset Management AB (Rhenman & Partners) when preparing this report has not taken into account any one customer's particular investment objectives, financial resources or other relevant circumstances and the opinions and recommendations herein are not intended to represent recommendations of particular investments to particular customers. All securities' transactions involve risks, which include (among others) the risk of adverse or unanticipated market, financial or political developments and, in international transactions, currency risk. Due care and attention has been used in the preparation of this forecast information. However, actual results may vary from their forecasts, and any variation may be materially positive or negative. Forecasts, by their very nature, are subject to uncertainty and contingencies, many of which are outside the control of Rhenman & Partners. Rhenman & Partners cannot guarantee that the information contained herein is without fault or entirely accurate. The information in this material is based on sources that Rhenman & Partners believes to be reliable. Rhenman & Partners can however not guarantee that all information is correct. Furthermore, information and opinions may change without notice. Rhenman & Partners is under no obligation to make amendments or changes to this publication if errors are found or opinions or information change. Rhenman & Partners accepts no responsibility for the accuracy of its sources. Rhenman & Partners is the owner of all works of authorship including, but not limited to, all design, text, sound recordings, images and trademarks in this material unless otherwise explicitly stated. The use of Rhenman & Partners' material, works or trademarks is forbidden without written consent except where otherwise expressly stated. Furthermore, it is prohibited to publish material made or gathered by Rhenman & Partners without written consent.