

Juni 2010 - Rhenman Healthcare Equity L/S

Månadsbrev

Aktiemarknaderna återhämtade initialt en del av det stora fallet från maj men föll återigen kraftigt i slutet av månaden till följd av svag makrostatistik från USA. Det är tydligt att oron i de finansiella marknaderna nu består av tre delar: (1) De s.k. perifera ländernas skuldsättning och konkurrenskraft inom Euroområdet och därmed sammanhängande budget- och banksanering inom EU 2) Risken för en s.k. "double-dip" (två recessioner i följd) i USA till följd av svag utveckling av arbetsmarknaden. (3) Åtstramningen i Kina och andra asiatiska länder, som en följd av inflations- och överhettningstendenser, skall leda till ett efterfrågebortfall i världsekonomin. Därtill kan oron kring Mexikanska golfen och BP samt de traditionella oroshärdarna även nämnas.

Vi inser att förloppet vad gäller ovanstående tre huvudpunkter troligtvis blir utdraget och tidvis volatilt. Vad gäller återhämtningen i USA kan det dröja ytterligare sex månader eller mer innan vi med säkerhet kan säga att faran är över. Vi har dock en förhållandevis positiv grundsyn av följande skäl; för det första är dubbelrecessioner ovanliga och den senaste var i USA 1980-1981 när FED höjde räntan mycket kraftigt (från 11% till 20%) för att knäcka inflationen. Detta försvagade arbetsmarknaden kraftigt men efter att inflationen och räntorna sjunkit undan hämtade sig arbetsmarknaden mycket starkt. Skeendet är ju denna gång helt annorlunda med deflationstendenser och någon sådan åtstramning är inte alls att vänta trots sannolikt höjda skatter framöver. Snarare är det så att köpkraften i den amerikanska ekonomin stiger stadigt till följd av allt lägre bolåneräntor (vilka sjunkit kraftigt, uppskattningsvis en halv procent, under den senaste tidens marknadsoro) och lägre oljepris. Beträffande Europa är det onekligen en mycket svår och besvärlig omställning som väntas men det är dock utan tvivel så att alla berörda länder har påbörjat den mödosamma vandrigen mot lägre budgetunderskott och sundare statsfinanser. Risken att detta, liksom under depressionen på 30-talet, skall leda till ett för stort efterfrågebortfall för att ha tillväxt i ekonomin finns men många av de reformer som nu genomförs, t.ex. högre pensionsålder är långsiktiga till sin natur (Greklands parlament har nyligen beslutat om en sådan reform). Kina har säkert sin beskärda del av problem men kommer från en enorm styrkeposition med stora valutatillgångar och stark konkurrenskraft som ger en stor flexibilitet i tänkbara åtgärder och vissa lättnader i åtstramningspolitiken övervägs nu.

Fonden gick ned under månaden. De flesta delsektorerna var svaga. Fonden är nu återigen fullt exponerad mot aktiemarknaden. Sammantaget ser vi en fortsatt volatilt marknad där de finansiella aktörerna vill se en förbättrad arbetsmarknad i USA (vilket först äger rum när kapacitetsutnyttjandet stigit ytterligare och behovet att nyanställa infinner sig), implementering av budget- och banksanering i Europa utan att tillväxten sjunker undan (de allra senaste prognoserna från IMF pekar på fortsatt tillväxt) och att Kina har en fortsatt hygglig tillväxt. Vi ser goda möjligheter att alla dessa tre förutsättningar för global tillväxt kommer att infrias men detta blir tydligt först under hösten när "jobless claims" i USA enligt vår bedömning fortsätter att sjunka och antalet sysselsatta personer stiger.

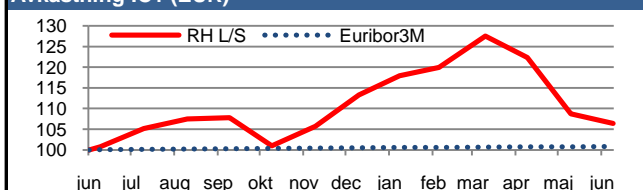
Några stora negativa eller positiva händelser under månaden vad gäller priser eller andra väsentliga policyfrågor kan vi inte rapportera. Vi bedömer att prisutvecklingen på läkemedel i Europa blir bättre än tidigare befarat. Detaljerna för den tyska reformen är dock väsentliga för en helt säker bedömning. De stora läkemedelsbolagens aktiekurser har på allra senaste tiden visat tydliga tecken på att bottna vilket bådär gott för sektorn i sin helhet. Den kommande rapportssäsongen blir särskilt intressant mot bakgrund av de stora valutärörelser vi haft under första halvåret och vi har försökt att positionera fonden i bolag som gynnas eller har goda förutsättningar att klara av en stark dollar.

Cyberonics Inc, Martek Biosciences Corp och Salix Pharmaceuticals Ltd gav störst positivt bidrag till fondutvecklingen under månaden. CVS Caremark Corp, Grifols SA och Algeta ASA var de största negativa bidragsgivarna.

Avkastning IC1 (EUR)

	Rhenman Healthcare Equity L/S IC1 (EUR)	3 Månaders Euribor
Juni	-2.14%	0.05%
Innevarande år	-6.07%	0.33%
Sedan start (2009-06-22)	6.40%	0.84%

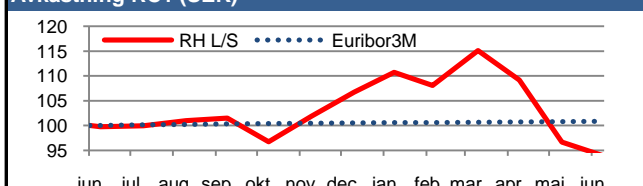
Avkastning IC1 (EUR)



Avkastning RC1 (SEK)

	Rhenman Healthcare Equity L/S RC1 (SEK)	3 Månaders Euribor
Juni	-2.92%	0.05%
Innevarande år	-12.07%	0.33%
Sedan start (2009-06-22)	-6.13%	0.84%

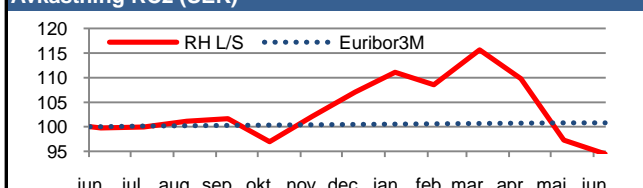
Avkastning RC1 (SEK)



Avkastning RC2 (SEK)

	Rhenman Healthcare Equity L/S RC2 (SEK)	3 Månaders Euribor
Juni	-2.89%	0.05%
Innevarande år	-11.77%	0.33%
Sedan start (2009-06-22)	-5.53%	0.84%

Avkastning RC2 (SEK)



Månatlig avkastningsinformation
IC1 NAV (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	105.70	113.28
2010	117.91	119.94	127.53	122.31	108.73	106.40						

IC1 Avkastning %¹

År	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	Totalt
2009						0.75	4.41	2.17	0.33	-6.34	4.66	7.17	+13.28
2010	4.09	1.72	6.33	-4.09	-11.10	-2.14							-6.07

RC1 NAV (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	101.85	106.75
2010	110.70	108.05	115.09	109.18	96.69	93.87						

RC1 Avkastning %¹

År	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	Totalt
2009						-0.26	0.18	1.08	0.50	-4.72	5.30	4.81	+6.75
2010	3.70	-2.39	6.52	-5.14	-11.44	-2.92							-12.07

RC2 NAV (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	102.10	107.07
2010	111.07	108.57	115.69	109.78	97.28	94.47						

RC2 Avkastning %¹

År	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	Totalt
2009						-0.26	0.24	1.14	0.55	-4.66	5.32	4.87	+7.07
2010	3.74	-2.25	6.56	-5.11	-11.39	-2.89							-11.77

1) Efter fast och prestationsbaserat arvode

Riskmått	Exponering	Största aktieinnehav (% av totalt aktieinnehav)
Value at Risk, % ²	4.60 Lång	108.0% Roche Holding AG 5.6%
Standardavvikelse, % ^{3,4}	19.86% Kort	26.7% Fresenius SE 5.2%
Sharpe kvot ^{3,4}	0.47 Brutto	134.8% Novartis AG 5.0%
	Netto	81.3% Celgene Corp 4.9%
		Synthes Inc 4.5%

2) För innehav per den 30 juni. 3) Från start till den 24 juni.

4) Standardavvikelse och Sharpe kvot annualiserade.

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:	Yes (since November 5, 2009)
• 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 were otherwise expressly stated. Furthermore, it is prohibited to publish material made or gathered by Rhenman & Partners without written consent.