

## Juli 2010 - Rhenman Healthcare Equity L/S

### Månadsbrev

Det var en tudelad månad, världens börser steg något men hälso- och sjukvårdssektorn gick ned, mestadels på grund av försvagningen av dollarn. Precis som väntat blev det en mycket stark rapportssäsong generellt och en majoritet av alla företag slog estimaten. Detta gällde även hälso- och sjukvårdssektorn. Rapporterna fick överlag godkänt eller väl godkänt med några få undantag. Nervositeten var dock stor bland investerare och många bolag såldes av på till synes bra rapporter när en positiv kursreaktion uteblev. En vanlig invändning var att omsättningstillväxten inte alltid var lika stark som vinststillväxten, något som principiellt kan peka på svagare resultat framöver. Några vanliga skäl till modest omsättningstillväxt var bland annat valutaförändringar, prispress i Europa, försiktig investeringspolitik för de företag som säljer till andra företag och i viss mån "utilization", det vill säga läkarbesök eller operationer som uteblir på grund av arbetslösheten i USA.

Fonden gick ned i basvalutan Euro. Denna nedgång kan helt förklaras av valutarelater, framförallt dollarns sjunkande värde. I lokala valutor steg fonden något. Fonden hade två motgångar bland investeringarna, Roche och Teva. Roche fick en FDA-panel emot sig för sina uppföljningsstudier för Avastin mot metastasisk bröstcancer som inte visade någon överlevnadsförbättring och inte heller kunde påvisa någon förbättring i livskvalitet. Roche förlorar därför sannolikt i storleksordningen en procent av koncernens omsättning på detta. Aktien har gått ned cirka 25% sedan i våras och har nu en direktavkastning på 5% och P/E (pris/vinst) på 10, något som är nästintill rekordlåg för detta företag. Teva drabbades indirekt av att bioteknikbolaget Momenta fick godkänt för generiskt lägmolekylärt heparin (originalpreparatet tillverkat och sålt av Sanofi) och marknaden bekymrar sig för risken att Tevas Copaxone, som uppskattningsvis står för 40% av vinsten i koncernen, kommer att få generiska-konkurrens i USA (USA utgör ungefär hälften av världsmarknaden) inom ett par år. Därmed skulle cirka 20% av Tevas vinst stå på spel. Marknadens reaktion var starkt negativ och även Teva har nu en värdering som närmar sig P/E 10 trots att bolaget har stora möjligheter framöver. Den principiella eller hypotetiska motgången för Teva (att det lättare skulle kunna komma generikakonkurrens för deras största produkt) är samtidigt en framgång vilket marknaden missar i sin första reaktion. Teva är ju själv den största generikatillverkaren och skulle det bli generellt sett lättare att registrera generiska bioteknikprodukter är ju självklart Teva en av de som gynnas mest.

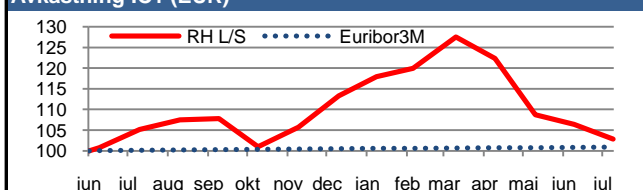
Det stora hotet enligt många är att USA får en tillväxt i ekonomin på cirka 1,5% andra halvåret (vilket är för svag tillväxt för att få ned arbetslösheten och därmed ökar risken för deflation) och då kommer omsättningstillväxten vara helt utslagsgivande för värderingen av företagen. De bolag som redan har avtagande tillväxt kommer att drabbas ännu mer, menar många, och därtill finns det självklart en gräns för hur mycket besparingar som kan göras för att hålla upp vinststillväxten. Skillnaden i P/E-tal mellan bolag med stark "topline" (omsättningstillväxt) och de som har svag är redan stor. Eventuellt är värderingsdifferensen på väg att bli för stor men så länge marknaden är fokuserad på BNP-tillväxt andra halvåret så kommer differensen att kvarstå och kan till och med bli större. Det tredje kvartalet är traditionellt det svåraste, inte minst september är statistiskt sett den svagaste månaden på hela året. Valet i USA närmar sig och många kommer att vara avvaktande även av det skälet. Bolag som har geografiskt bred och stabil försäljningsbas, Roche är ett gott exempel, har goda förutsättningar att klara sig bra. Vi har många sådana företag i portföljen. Dessa bolag kommer att fortsätta växa även om den amerikanska återhämtningen i ekonomin fortsätter att vara svag.

Beckman Coulter Inc (kortposition), Lonza Group AG och Medco Health Solutions Inc (kortposition) gav störst positivt bidrag till fondutvecklingen under månaden. Roche Holding AG, TevaPharmaceutical och Gilead Sciences Inc var de största negativa bidragsgivarna.

#### Avkastning IC1 (EUR)

	Rhenman Healthcare Equity L/S IC1 (EUR)	3 Månaders Euribor
Juli	-3.35%	0.06%
Innevarande år	-9.22%	0.39%
Sedan start (2009-06-22)	2.84%	0.90%

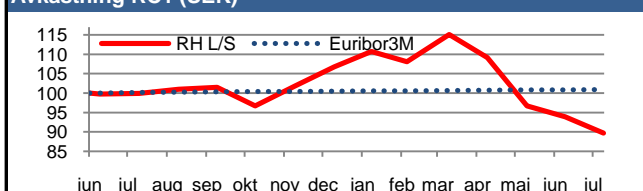
#### Avkastning IC1 (EUR)



#### Avkastning RC1 (SEK)

	Rhenman Healthcare Equity L/S RC1 (SEK)	3 Månaders Euribor
Juli	-4.45%	0.06%
Innevarande år	-15.98%	0.39%
Sedan start (2009-06-22)	-10.31%	0.90%

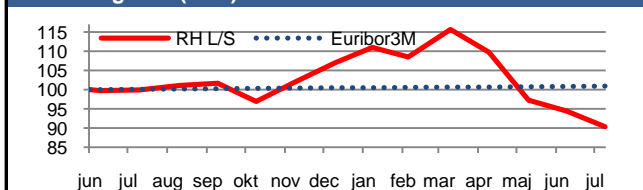
#### Avkastning RC1 (SEK)



#### Avkastning RC2 (SEK)

	Rhenman Healthcare Equity L/S RC2 (SEK)	3 Månaders Euribor
Juli	-4.40%	0.06%
Innevarande år	-15.65%	0.39%
Sedan start (2009-06-22)	-9.69%	0.90%

#### 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	102.84					

**IC1 Avkastning %<sup>1</sup>**

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	-3.35						-9.22

**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	89.69					

**RC1 Avkastning %<sup>1</sup>**

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	-4.45						-15.98

**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	90.31					

**RC2 Avkastning %<sup>1</sup>**

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	-4.40						-15.65

1) Efter fast och prestationsbaserat arvode

Riskmått	Exponering	Största aktieinnehav (% av totalt aktieinnehav)
Value at Risk, % <sup>2</sup>	4.70 Lång	116.3% Roche Holding AG 6.8%
Standardavvikelse, % <sup>3,4</sup>	21.01 Kort	25.6% Fresenius SE 6.1%
Sharpe kvot <sup>3,4</sup>	0.10 Brutto	141.8% Novartis AG 5.7%
	Netto	90.7% Lonza 4.0%
		Celgene Corp 3.7%

2) För innehav per den 30 juli. 3) Från start till den 29 juli.

4) Standardavvikelse och Sharpe kvot annualiserade.

**Valutaexponering (% av totalt aktieinnehav)**

USD	61.6%
EUR	13.0%
CHF	19.4%
GBP	3.2%
NOK	1.7%
HKD	1.6%
DKK	0.4%
SEK	-0.9%

## 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.