

November 2010 - Rhenman Healthcare Equity L/S

Månadsbrev

November månad kännetecknades av en avvaktande aktiemarknad. Räknet i euro steg dock världsindex med cirka tre procent, delvis som en följd av en starkare dollar. Fondens värde fortsatte att stiga och månadens uppgång hamnade på +1,8 till +3,6 procent (beroende på valuta/fondklass).

Utvecklingen på Irland som utmynnande i ett "räddningspaket" har skapat djup oro för eurons framtid. Bedömningarna går isär om ytterligare länder behöver hjälp men obligationsmarknaden ser ökande risker med att eurozonen som helhet går i otakt och att flera länder sannolikt kommer att behöva finansiell hjälp, förr eller senare. Huvudbekymret varierar något bland länderna men utmynnar i att de har en finansiell situation som inte är hållbar: i Portugal är det den låga tillväxten som är bekymret, i Spanien är det en övervärderad fastighetsmarknad kombinerat med hög arbetslöshet, i Italien är det den låga tillväxten, i Belgien den höga skuldsättningen. De finansiella marknaderna är i nuläget genuint oroliga för nya akuta kriser som kommer att tvinga fram ytterligare åtgärder, exempelvis 1) att ECB blir tvungen att göra kvantitativ lättnad 2) en framtvingad skuldsanering i såväl PIIGS-länder som vissa banker 3) en ökning av den europeiska stödfonden för att kunna ge meningsfullt stöd även åt Portugal och Spanien (och fortfarande ha beredskap för ytterligare länder). En helt annan mycket mer optimistisk tolkning av skeendet är att nuvarande krisförlopp bara är en del av en process där långkrantorna är på väg upp till följd av en successivt starkare ekonomi och avtagande deflationsrisk. Aktiemarknaden har just för tillfället en starkare utveckling än obligationsmarknaden och det kan vara en helt naturligt del i en bättre världskonjunktur. Just nu stiger optimismen för den amerikanska ekonomin och även globalt stiger ledande index och detta gynnar fonden. Marknadssentimentet är gott och vi är, trots oron, fortsatt optimistiska för aktiemarknadens utveckling framöver.

Rapportsäsongen i hälso- och sjukvårdssektorn var på det hela taget stark. Intresset för små och medelstora företag är tydligt stigande men detta är också en del av ett traditionellt, årligt återkommande, säsongsmönster. Det är ganska lätt att konstatera att just nu överväger de positiva nyheterna ganska tydligt bland fondens bolag, kanske delvis på grund av lågt ställda förväntningar. Bioteknik är en tydligt favoriserad sektor på den amerikanska börsen. Vi anser att hälso- och sjukvårdsreformen i USA inte är något större orosmoment på ett par års sikt, under den tid då den initiala implementeringen äger rum.

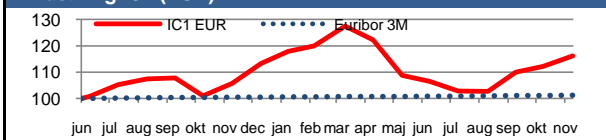
Sjukförsäkringsbolagen fortsätter därför att utvecklas i en etablerad, stigande trend. De stora läkemedelsbolagen är föremål för en avvaktande handel, antagligen till följd av stigande riskapitet för aktier generellt. Riskapiteten är dock inte högre än att de emissioner som förekommit inom vår sektor har mottagits ganska svalt. Detta är på sitt sätt ett gott tecken, att marknaden inte översvämmas av börsintroduktioner eller nyemissioner, vilket ju oftast slutar med en sättning. Vi befinner oss således tidigt i återhämtningen. Fonden är fortsatt positionerad för börsuppgång och aktieexponeringen har ökat ytterligare.

Positiva bidrag till fondens uppgång gavs bland annat av: Alexion (inriktat på sällsynta sjukdomar i det s k komplementsystemet som är en del av vårt immunförsvaret), liksom Salix (som genom antibiotikabehandling kan behandla flera sjukdomar som kanske inte i första hand uppfattas som infektionssjukdomar, t ex irriterad mage/tarmkanal) och Algeta (ett norskt företag inom metastasbehandling). De tre bolagen Grifols (spanskt plasmabolag), UCB (medelstort belgiskt läkemedelsbolag) och Sanofi (franskt storbolag inom läkemedel) gav störst negativt bidrag utan att något direkt ofördelaktigt skedde i bolagen.

Avkastning IC1 (EUR)

	Rhenman Healthcare Equity L/S IC1 (EUR)	3 Månaders Euribor (EUR)
November	3,58%	0,08%
Innevarande år	2,55%	0,68%
Sedan start (2009-06-22)	16,17%	1,18%

Avkastning IC1 (EUR)



Avkastning RC1 (EUR)

	Rhenman Healthcare Equity L/S RC1 (EUR)	3 Månaders Euribor (EUR)
November	5,36%	0,21%
Innevarande år	10,36%	0,21%
Sedan start (2010-08-31)	10,36%	0,21%

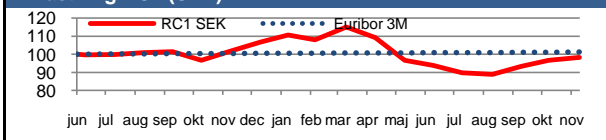
Avkastning RC1 (EUR)



Avkastning RC1 (SEK)

	Rhenman Healthcare Equity L/S RC1 (SEK)	3 Månaders Euribor (EUR)
November	1,76%	0,08%
Innevarande år	-7,93%	0,68%
Sedan start (2009-06-22)	-1,71%	1,18%

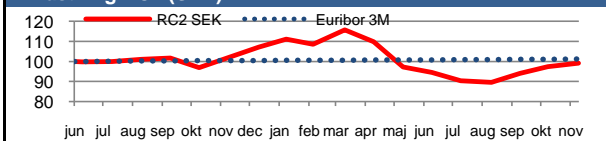
Avkastning RC1 (SEK)



Avkastning RC2 (SEK)

	Rhenman Healthcare Equity L/S RC2 (SEK)	3 Månaders Euribor (EUR)
November	1,81%	0,08%
Innevarande år	-7,41%	0,68%
Sedan start (2009-06-22)	-0,86%	1,18%

Avkastning RC2 (SEK)



IC1 (EUR) NAV

Year	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	102,63	109,95	112,16	116,17	

IC1 (EUR) Avkastning %¹

Year	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	-0,20	7,13	2,01	3,58		+2,55

RC1 (EUR) NAV

Year	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
2009												
2010								100,00	104,35	104,75	110,36	

RC1 (EUR) Avkastning %¹

Year	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	Totalt
2009													
2010									4,35	0,38	5,36		+10,36

RC1 (SEK) NAV

Year	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	88,93	93,37	96,59	98,29	

RC1 (SEK) Avkastning %¹

Year	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	-0,85	4,99	3,45	1,76		-7,93

RC2 (SEK) NAV

Year	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	89,58	94,10	97,38	99,14	

RC2 (SEK) Avkastning %¹

Year	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	-0,81	5,05	3,49	1,81		-7,41

1) Efter fast och prestationsbaserat arvode

Risk (IC1)	Exponering	Största aktieinnehav (% av totalt aktieinnehav)
Value at Risk, % ²	Lång	Merck Inc 4,5%
Standardavvikelse, % ^{3,4}	Kort	Celgene Corp 4,4%
Sharpe kvot ^{3,4}	Brutto	Alexion Pharmaceuticals Inc 4,3%
	Netto	Gilead Sciences Inc 4,1%
		Fresenius SE 3,3%

2) För innehav per den 30 november. 3) Från start till den 26 november.

4) Standardavvikelse och Sharpe kvot annualiserade.

Valutaexponering (% av totalt aktieinnehav > 5%)

USD	67,6%	EUR	17,9%	CHF	7,6%
-----	-------	-----	-------	-----	------

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:	IC1 = EUR 250 000 RC1 = EUR 25 000, SEK 250 000 RC2 = SEK 2 500 000
• Minimum top-up investment:	No minimum
• Management fee:	IC1 = 1.5 %, RC1 = 2%, RC2 = 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:	IC1 (EUR) = LU0417598108, RC1 (EUR) = LU0417597555 RC1 (SEK) = LU0417597712, RC2 (SEK) = LU0417598017
• Bloomberg ticker:	IC1 (EUR) = RHLIC1 LX, RC1 (EUR) = RHLERC1 LX RC1 (SEK) = RHLSRC1 LX, RC2 (SEK) = RHLSRC2 LX
• Lipper Reuters ticker:	IC1 (EUR) = 65147588, RC1 (EUR) = 65147589 RC1 (SEK) = 68014067, RC2 (SEK) = 68015239
• Telekurs ticker:	IC1 (EUR) = 10034579, RC1 (EUR) = 10034567 RC1 (SEK) = 10239523, RC2 (SEK) = 10239528

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.