

December 2010 - Rhenman Healthcare Equity L/S

Månadsbrev

December månad var mycket stark, världens börser steg på bred front trots att den kinesiska marknaden rekylerade p.g.a. överhettningstendenser och därmed åtföljande åtstramningar. Cykliska aktier steg kraftigt till följd av den fortsatta globala återhämtningen men även hälso- och sjukvårdsaktier hade en hyggligt bra månad. De tydliga signalerna på stabilitet i den globala konjunkturuppgången är sannolikt den viktigaste förklaringen till uppgången.

Hälso- och sjukvårdssektorns aktieutveckling präglas av mycket tydlig preferens för medelstora och små företag. I själva verket var de stora bolagens aktiekurser ungefär oförändrade i den optimistiska miljö som präglade december. Marknaden kännetecknas generellt av stigande riskapit och orientering mot tillväxtaktier. Trots den tröga inramningen som de stora bolagen ger sektorn så finns många glädjeämnen, inte minst inom bioteknik som visar tydliga tecken på såväl bredd som djup (många aktier stiger i värde under ökad omsättning) vilket brukar vara ett tecken på en fortsatt positiv trend. De positiva nyheterna överväger och dessa tas emot med stort intresse av marknaden.

Huvudfondklassen (IC1, EUR) steg med 5,6 % i december, vilket är betydligt mer än hälso- och sjukvårdssektorn i sin helhet till följd av fondens nuvarande fokus på små och medelstora bolag. Fonden har en uttalad ambition att ha ungefär en tredjedel av vardera små, medelstora och stora företag över tiden, ett diversifieringsmål som just nu visar på sin styrka.

På aktienivå finner vi det glädjande att våra favoritaktier inom bioteknik, exempelvis Alexion och Salix, fortsätter att stiga. Försäkringsbolagssegmentet har det dock fortsatt trögt på grund av osäkerhet för nästa år. Medicinsk teknik har kommit tillbaka mycket stark till följd av bättre konjunkturutsikter i USA och annorstädes. Det är glädjande att se de nordiska bolagen Active, Algeta och Medivir gå starkt på positiva nyheter. Det ser ut som att Norden nu, äntligen, är på väg in i ett decennium där ett antal bolag faktiskt kommer att tjäna pengar. Med detta konstaterande följer också en kontinuerlig utvärdering av möjligheten att med god avkastning fortsätta delta i dessa bolags förvandling från forskningsbolag till läkemedelsbolag. Nordiska innehav utgör endast en liten del av fonden i dagsläget.

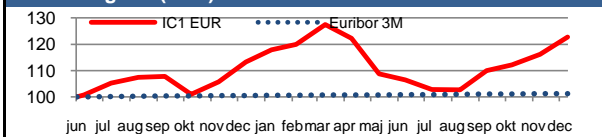
Vi står inför ett mycket intressant år, 2011. Det är sannolikt att marknadsfavorisering av tillväxtaktier fortsätter vilket gynnar de små och medelstora företagen inom alla delsektorer inom hälso- och sjukvårdssektorn men inte minst inom bioteknik. Det är mycket troligt att det blir en stark förvärvsvåg till följd av nuvarande låga räntor och de stora företagens behov av att förnya sina produktportföljer. Nyemissionsvolymerna är låga och antalet börsintroduktioner fortsätter att vara få och detta är sammantaget positivt då efterfrågan på redan utestående aktier då sannolikt blir större än utbudet. Många analytiker pekar på att den allmänna värderingsnivån fortfarande är attraktiv och antalet nedgraderingar på grund av uppnådda målkurser är ytterst få. Efterfrågetillväxten på sjukvård har antagligen bottnat för denna konjunkturcykel och kommer nu successivt att stiga, om än bara försiktigt. Utsikterna är därför goda på ett års sikt, trots den starka utvecklingen under hösten. Vi finner det också sannolikt att många stora institutioners allokering mellan aktier och obligationer nu successivt förändras mot ökad andel aktier. Det finns dock inget tydligt skäl varför just stora läkemedelsbolag skulle få ett särdeles gott år – det är troligtvis fortfarande något tidigt i den globala återhämtningen och vi är därför underviktade just den delsektorn, trots de rekordlåga värderingarna. Någon gång under 2011 bör dock aptiten på dessa storbolag komma att stiga, sannolikt på grund av att värderingsgapet mot andra sektorer då blivit för stort.

Spectrum Pharmaceuticals Inc, Algeta ASA och Beckman Coulter Inc gav störst positivt bidrag till fondutvecklingen under månaden. Fresenius SE, Celgene Corp och Sinopharm Group var de största negativa bidragsgivarna.

Avkastning IC1 (EUR)

	Rhenman Healthcare Equity L/S IC1 (EUR)	3 Månaders Euribor (EUR)
December	5.65%	0.08%
Innevarande år	8.34%	0.75%
Sedan start (2009-06-22)	22.73%	1.26%

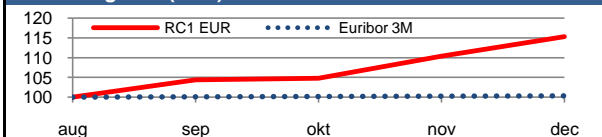
Avkastning IC1 (EUR)



Avkastning RC1 (EUR)

	Rhenman Healthcare Equity L/S RC1 (EUR)	3 Månaders Euribor (EUR)
December	4.49%	0.08%
Innevarande år	15.32%	0.29%
Sedan start (2010-08-31)	15.32%	0.29%

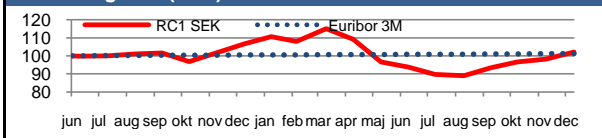
Avkastning RC1 (EUR)



Avkastning RC1 (SEK)

	Rhenman Healthcare Equity L/S RC1 (SEK)	3 Månaders Euribor (EUR)
December	3.94%	0.08%
Innevarande år	-4.30%	0.75%
Sedan start (2009-06-22)	2.16%	1.26%

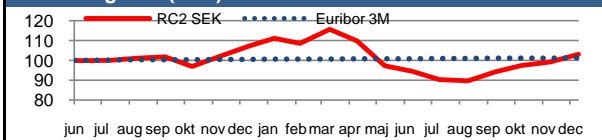
Avkastning RC1 (SEK)



Avkastning RC2 (SEK)

	Rhenman Healthcare Equity L/S RC2 (SEK)	3 Månaders Euribor (EUR)
December	3.97%	0.08%
Innevarande år	-3.73%	0.75%
Sedan start (2009-06-22)	3.08%	1.26%

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	122.73

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	5.65	+8.34

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	115.32

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	4.49	+15.32

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	102.16

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	3.94	-4.30

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	103.08

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	3.97	-3.73

1) Efter fast och prestationsbaserat arvode

Risk (IC1)	Exponering	Största aktieinnehav (% av totalt aktieinnehav)
Value at Risk, % ²	Lång	136.2% Bayer AG 5.2%
Standardavvikelse, % ^{3,4}	Kort	20.0% Fresenius SE 4.3%
Sharpe kvot ^{3,4}	Brutto	156.2% Merck Inc 4.1%
	Netto	116.2% Alexion Pharmaceuticals Inc 3.8%
		Shire plc 3.4%

2) För innehav per den 31 december. 3) Från start till den 30 december.

4) Standardavvikelse och Sharpe kvot annualiserade.

Valutaexponering (% av totalt aktieinnehav > 5%)			
USD	61.3%	EUR	22.6%
CHF	8.5%		

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) = RHLEIC1 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.