

Maj 2011 - Rhenman Healthcare Equity L/S

Månadsbrev

För första gången på länge hjälpte en stark dollar till att ge världens börser en positiv utveckling i euro men inte i dollar. Ännu starkare blev utvecklingen för hälso- och sjukvårdssektorn som hade en riktigt bra månad, den bästa på länge. Allt fler investmentbanker uppgraderar sektorn till övervikt med argumenten: vinstutvecklingen är god, starka kassaflöden, återköp av aktier och uppköp av företag i sektorn, samtidigt är värderingarna nästan 30 % lägre än år 2007.

Återhållande krafter för aktiemarknaden är fortsatt oro för Grekland, inbromsning av den ekonomiska aktiviteten globalt och budgetförhandlingar i den amerikanska kongressen. Dessa orosmoln har tätat under våren och det finns all anledning att vara vaksam på dessa framgent. Vi har följande åsikt om de tre frågorna: (1) En grekisk kollaps blir för dyr i nuvarande skede av den ekonomiska återhämtningen, d.v.s. både Grekland och EU har starka ekonomiska incitament att fortsätta med de program som redan är sjösatta. Enbart en stark politisk rörelse i något av de berörda länderna (Tyskland, Grekland, Spanien, Portugal, Irland) som går på tvären mot dessa ekonomiska incitament kommer att omöjliggöra fortsatt stöd till Grekland i nuvarande situation, (2) Inbromsningen av den ekonomiska uppgången är en realitet men är sannolikt enbart en begränsad inbromsning och inte en s.k. double-dip (w-formad utveckling). Denna åsikt är baserad på att double-dips är extremt ovanliga och nästan alltid skapats av en yttre faktor, exempelvis mycket stora prisökningar på olja eller stark åtstramning av den ekonomiska politiken till följd av inflationstendenser; (3) den amerikanska budgetförhandlingen ser ut att göra betydande framsteg och dessutom vinner republikanerna sannolikt ingen politisk seger på att stänga ned federala program. Det enda som skulle ske är de facto att politikerna inte få någon semester i augusti till följd av akuta förhandlingsbehov.

Uppgången inom hälso- och sjukvårdssektorn i maj har sin grund i två faktorer: (1) För det första var rapporterna för första kvartalet överraskande bra, andelen företag som överraskade positivt i hälso- och sjukvårdssektorn var i själva verket högst bland alla delsektorer i USA. (2) För det andra har nu konjunkturuppgången övergått i en senare fas med långsammare tillväxt där sencykliska företag relativt sett blir mer intressanta. Det är kanske värt att uppmärksamma att t.o.m. Goldman Sachs, en investmentbank känd för sin positiva syn på cykliska företag, har blivit mer positiv till hälso- och sjukvårdssektorn.

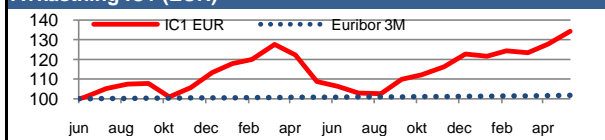
Sommaren 2011 kan dock bli särskilt svår att prognostisera då uppbromsningen av den amerikanska ekonomin skapat oro på världens aktiemarknader. Vi tror att denna oro kommer att skingras när ny statistik visar att risken för double-dip är låg.

Alkermes Inc, Mako Surgical Corp och Amgen Inc gav störst positivt bidrag till fondutvecklingen under månaden. Bayer AG, Qiagen N.V. och Imris Inc var de största negativa bidragsgivarna.

Avkastning IC1 (EUR)

	Rhenman Healthcare Equity L/S IC1 (EUR)	3 Månaders Euribor (EUR)
Maj	5.05%	0.11%
Innevarande år	9.38%	0.46%
Sedan start (2009-06-22)	34.24%	1.72%

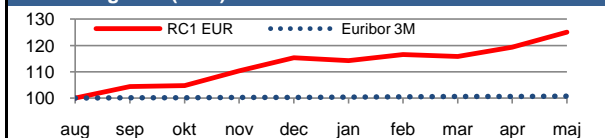
Avkastning IC1 (EUR)



Avkastning RC1 (EUR)

	Rhenman Healthcare Equity L/S RC1 (EUR)	3 Månaders Euribor (EUR)
Maj	4.77%	0.11%
Innevarande år	8.48%	0.46%
Sedan start (2010-08-31)	25.10%	0.75%

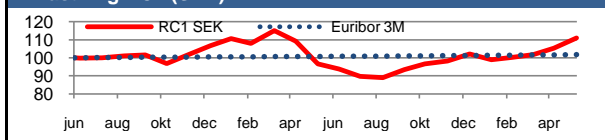
Avkastning RC1 (EUR)



Avkastning RC1 (SEK)

	Rhenman Healthcare Equity L/S RC1 (SEK)	3 Månaders Euribor (EUR)
Maj	5.47%	0.11%
Innevarande år	8.69%	0.46%
Sedan start (2009-06-22)	11.04%	1.72%

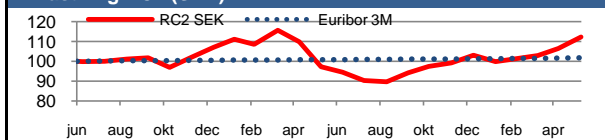
Avkastning RC1 (SEK)



Avkastning RC2 (SEK)

	Rhenman Healthcare Equity L/S RC2 (SEK)	3 Månaders Euribor (EUR)
Maj	5.53%	0.11%
Innevarande år	8.93%	0.46%
Sedan start (2009-06-22)	12.28%	1.72%

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
2011	121.53	124.28	123.35	127.79	134.24							

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
2011	-0.98	2.26	-0.75	3.60	5.05								+9.38

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
2011	114.18	116.50	115.79	119.40	125.10							

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
2011	-0.99	2.03	-0.61	3.12	4.77								+8.48

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
2011	98.91	100.22	101.80	105.28	111.04							

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
2011	-3.18	1.32	1.58	3.42	5.47								+8.69

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
2011	99.84	101.20	102.84	106.40	112.28							

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
2011	-3.14	1.36	1.62	3.46	5.53								+8.93

1) Efter fast och prestationsbaserat arvode

Risk (IC1)		Exponering		Största aktieinnehav	
Value at Risk, % ²	2.40	Lång	146.5%	UnitedHealth Group Inc	
Standardavvikelse, % ^{3,4}	19.13	Kort	23.4%	Gilead Sciences Inc	
Sharpe kvot ^{3,4}	0.79	Brutto	169.9%	Fresenius SE	
		Netto	123.1%	CVS Caremark Corp	
				Cubist Pharmaceuticals Inc	

2) För innehav per den 31 maj. 3) Från start till den 26 maj.

4) Standardavvikelse och Sharpe kvot annualiserade.

Valutaexponering (% av totalt aktieinnehav > 5%)			
USD	69.4%	EUR	15.6%
GBP	3.8%		

Fund characteristics

- Target annual net returns in excess of 12% 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 60–80 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 2 500, SEK 25 000 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) SEB Fund Services S.A.
• Fund Management Company:	SEB Fund Services S.A.
• Fund Promotor (Sponsor):	Rhenman & Partners Asset Management AB
• Investment Manager:	Rhenman & Partners Asset Management AB
• Placement and Distribution Agent:	Skandinaviska Enskilda Banken S.A.
• Custodian Bank and Paying Agent:	Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ)
• Prime Broker:	PricewaterhouseCoopers (PwC)
• External Auditor:	Yes (since November 5, 2009)
• Swedish registration:	IC1 (EUR) = LU0417598108, RC1 (EUR) = LU0417597555 RC1 (SEK) = LU0417597712, RC2 (SEK) = LU0417598017
• ISIN:	IC1 (EUR) = RHLIC1 LX, RC1 (EUR) = RHLERC1 LX RC1 (SEK) = RHLSRC1 LX, RC2 (SEK) = RHLSRC2 LX
• Bloomberg ticker:	IC1 (EUR) = 65147588, RC1 (EUR) = 65147589 RC1 (SEK) = 68014067, RC2 (SEK) = 68015239
• Lipper Reuters ticker:	IC1 (EUR) = 10034579, RC1 (EUR) = 10034567 RC1 (SEK) = 10239523, RC2 (SEK) = 10239528
• Telekurs ticker:	

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.