

Juli 2011 - Rhenman Healthcare Equity L/S

Månadsbrev

Juli månads aktiemarknad blev successivt alltmer nervös inför förhandlingarna mellan partierna i kongressen och mellan olika fraktioner inom partierna om höjningen av budgettaket. Läget tycktes vara helt låst men på månadens sista dag lyckades parterna komma överens om en höjning som skjuter en del av nedskärningarna på framtiden och som därtill exkluderade skatthöjningar i detta skede. Många politiker blev missnöjda med uppgörelsen eftersom den för republikanerna kommer att innebära minskade försvarsutgifter och för demokraterna en okänd mängd av sänkta sociala program, något som också kan drabba Medicare och Medicaid. Betydande skatthöjningar kan eventuellt komma längre fram, då de skattelättnader (i form av marginalsattesänkningar av inkomstskatten) som initierades först av George W Bush och som förlängdes av Barack Obama, upphör i slutet av 2012 och därmed kommer skattefrågan åter igen att bli föremål för mycket starka konfrontationer, inte minst under nästa val. Omvärldens reaktioner har varit oroande; USA har ett av OECD:s lägre skattetryck -varför kan inte amerikanska politiker arbeta mer långsiktigt och tillsammans för att skapa en bättre balans när landet trots allt har stora resurser och möjligheter? Kan vi lita på USA:s vilja att göra rätt för sig och därmed använda dollarn som reservvaluta? Det omedelbara svaret på den sista frågan är troligtvis ja, så länge Europa har problem med periferiländerna är det svårt att se ett alternativ, men frågan är naturligtvis vad som händer på lite längre sikt.

Vår sektor klarade den första delen av månaden mycket bra, vi var stundtals i tydligt positivt territorium vad gäller avkastning, men successivt blev nervositeten större och flertalet rapporter som redovisades kunde inte uppskattas efter förtjänst. Det är tydligt att marknaden är inne i en rekyllfas när detta sker. Novartis är ett enkelt men belysande exempel; rapporten som kom i mitten av månaden var något bättre än marknads förväntningar, året har börjat bra rent fundamentalt och bolaget indikerar att utdelningsandelen kan stiga ytterligare. Farhågan att den starka schweizerfrancens skulle innebära att vinstutsiktterna skulle bli mer svåruppnådda eller svårbedömda har inte besannats. Efter bara någon vecka handlades aktien ned under den nivån som aktien var vid före rapporten Detta är ett tecken på att vi är inne i en rekyllfas.

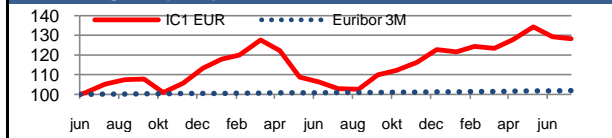
Rapporterna var överlag så bra som vi hade hoppats. Vi kommer nu att granska dessa ytterligare en gång och fokusera än mer på bolag som klarar framtida förändringar i Medicare och Medicaid bäst. Vi är dock av den åsikten att de förändringar som kan komma är marginella för företagets resultat (mellan 0-5% resultatpåverkan för de flesta bolag) men marknaden kommer dock antagligen att differentiera ännu mer vad gäller värderingen eftersom de bolag som drabbas mest kan komma att uppfattas som långsiktigt mest sårbara.

Alexion Pharmaceuticals Inc, Shire Plc och Algeta ASA gav störst positivt bidrag till fondutvecklingen under månaden. Wellpoint Inc, Humana Inc och Nektar Therapeutics var de största negativa bidragsgivarna.

Avkastning IC1 (EUR)

	Rhenman Healthcare Equity L/S IC1 (EUR)	3 Månaders Euribor (EUR)
Juli	-0.83%	0.12%
Innevarande år	4.45%	0.68%
Sedan start (2009-06-22)	28.19%	1.95%

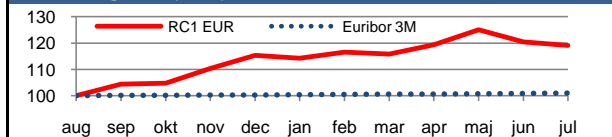
Avkastning IC1 (EUR)



Avkastning RC1 (EUR)

	Rhenman Healthcare Equity L/S RC1 (EUR)	3 Månaders Euribor (EUR)
Juli	-1.10%	0.12%
Innevarande år	3.32%	0.68%
Sedan start (2010-08-31)	19.15%	0.97%

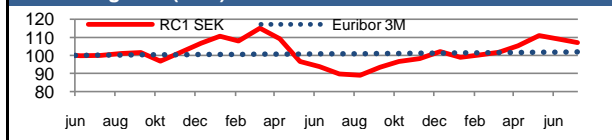
Avkastning RC1 (EUR)



Avkastning RC1 (SEK)

	Rhenman Healthcare Equity L/S RC1 (SEK)	3 Månaders Euribor (EUR)
Juli	-1.84%	0.12%
Innevarande år	4.77%	0.68%
Sedan start (2009-06-22)	7.03%	1.95%

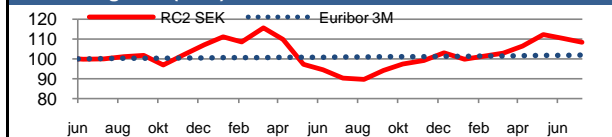
Avkastning RC1 (SEK)



Avkastning RC2 (SEK)

	Rhenman Healthcare Equity L/S RC2 (SEK)	3 Månaders Euribor (EUR)
Juli	-1.80%	0.12%
Innevarande år	5.08%	0.68%
Sedan start (2009-06-22)	8.32%	1.95%

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	129.26	128.19						
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	-3.71	-0.83						+4.45
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	120.47	119.15						
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	-3.70	-1.10						+3.32
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	
2011	98.91	100.22	101.80	105.28	111.04	109.04	107.03						
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	-1.80	-1.84						+4.77
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	110.30	108.32						
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	-1.76	-1.80						+5.08

1) Efter fast och prestationsbaserat arvode

Risk (IC1)	Exponering	Största aktieinnehav
Value at Risk, % ²	2.30 Lång	134.3% Algeta ASA
Standardavvikelse, % ^{3,4}	18.71 Kort	13.8% United Healthcare Inc
Sharpe kvot ^{3,4}	0.65 Brutto	148.1% Alexion Pharmaceuticals Inc
	Netto	120.5% Cubist
		Roche Holding AG

2) För innehav per den 29 juli. 3) Från start till den 28 juli.

4) Standardavvikelse och Sharpe kvot annualiserade.

Valutaexponering (% av totalt aktieinnehav > 5%)			
USD	64.3%	EUR	9.8%
CHF	6.4%		

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):	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) = RHLERC1 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 where otherwise expressly stated. Furthermore, it is prohibited to publish material made or gathered by Rhenman & Partners without written consent.