

Mars 2012 - Rhenman Healthcare Equity L/S

Månadsbrev

Mars månad gav en liten uppgång för världsindex. Hälso- och sjukvårdsindex hade en något starkare utveckling. Fondens utveckling var god och huvudfondklassen steg 3,83%.

Den stora frågan för månaden var den plädering som skedde i den amerikanska högsta domstolen för och emot om huruvida hälso- och sjukvårdsreformen, PCCA (Patient Protection and Affordable Care Act) är förenlig med den amerikanska konstitutionen. Huvudfrågan är om den så kallade handelsklausulen i konstitutionen kan tillämpas så att medborgaren tvingas till handel (köpa en försäkring) och därmed kan regleras med stöd av denna klausul. Annorlunda uttryckt: ger konstitutionen rätt för de federala myndigheterna att tvinga de enskilda medborgarna att skaffa sig en sjukförsäkring? Om så är fallet, vad begränsar då den federala regeringens makt? Några tidigare tillämpliga rättsfall finns inte där medborgare tvingas till aktiviteter för att dessa sedan ska regleras och frågan har stor politisk och ideologiskt sprängkraft. Högsta domstolen har dock att bedöma balansen mellan federal och delstatlig makt som den är reglerad i konstitutionen och det är stor, kanske till och med mycket stor, sannolikhet att domstolen inte bara förklarar detta försäkringsobligatorium olagligt utan även ogiltigförklarar hela hälso- och sjukvårdsreformen. Detta baseras på att många av delarna i lagen bygger på att alla har en försäkring (exempelvis att försäkringsbolagen måste försäkra alla som betalar och då till likartade, reglerade villkor).

Domslutet kommer i slutet av juni. Vi anser det rimligt att planera för det sensationella utfallet att hela reformen faller. Det är troligt att den avgörande rösten ligger hos domare Anthony Kennedy som många gånger är den avgörande domaren i en domstol där domarna tenderar att rösta efter sin politiska hemvist. Kennedy kom till domstolen under Ronald Reaganeran och bedöms schablonmässigt som republikan.

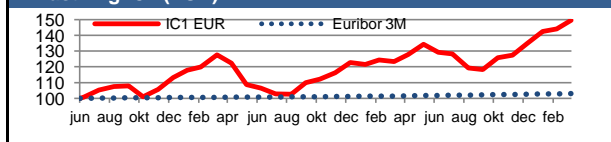
Det finns anledning av fundera på konsekvenserna för fonden om lagen faller i sin helhet. Det skulle faktiskt gynna ett flertal företag och sektorer på kort sikt, dock inte sjukhusbolagen. Frågan är vad som händer på litet längre sikt och svaret på denna fråga är dels beroende på valresultatet och den efterföljande politiska processen och därtill även på den eventualiteten att vissa delar av reformen godkänns av domstolen. Vi finner situationen som intressant och kritisk men anser den inte vara akut allvarlig eftersom det inte påverkar vinstutsikterna negativt för 2012-2015 (undantaget sjukhusen som får fortsätta ta kostnaderna för oförsäkrade). Det går att hävda att vinstutsikterna stärks på kort sikt (inga nya läkemedelsrabatter, ingen skatt på medicinsk tekniska produkter) men detta är nog en överdrift eftersom efterfrågan i stort påverkas i negativ riktning. I alla händelser ökar tyvärr osäkerheten då exempelvis delstaterna snabbt tvingas att lagstifta de delar som man på delstatlig nivå vill spara från lagen. Vi fortsätter givetvis att bevaka och löpande analysera konsekvenserna av olika möjliga utfall i domstolen.

Threshold Pharmaceuticals, Medivation och Alexion gav störst positivt bidrag till fondutvecklingen under månaden. Algeta, Galapagos och Bayer var de största negativa bidragsgivarna.

Avkastning IC1 (EUR)

	Rhenman Healthcare Equity L/S IC1 (EUR)	3 Månaders Euribor (EUR)
Mars	3,83%	0,11%
Innevarande år	11,09%	0,34%
Sedan start (2009-06-22)	49,51%	2,97%

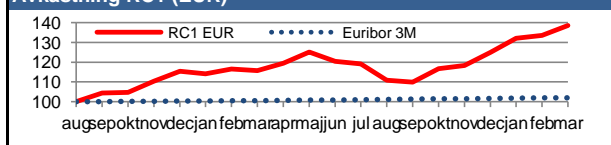
Avkastning IC1 (EUR)



Avkastning RC1 (EUR)

	Rhenman Healthcare Equity L/S RC1 (EUR)	3 Månaders Euribor (EUR)
Mars	3,80%	0,11%
Innevarande år	11,00%	0,34%
Sedan start (2010-08-31)	38,66%	1,98%

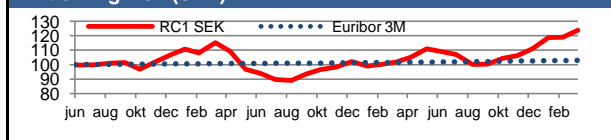
Avkastning RC1 (EUR)



Avkastning RC1 (SEK)

	Rhenman Healthcare Equity L/S RC1 (SEK)	3 Månaders Euribor (EUR)
Mars	4,14%	0,11%
Innevarande år	11,47%	0,34%
Sedan start (2009-06-22)	23,79%	2,97%

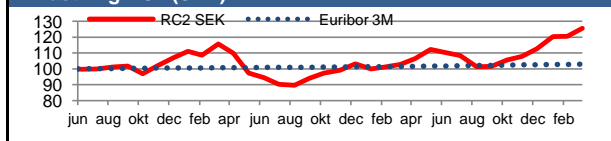
Avkastning RC1 (SEK)



Avkastning RC2 (SEK)

	Rhenman Healthcare Equity L/S RC2 (SEK)	3 Månaders Euribor (EUR)
Mars	4,21%	0,11%
Innevarande år	11,44%	0,34%
Sedan start (2009-06-22)	25,51%	2,97%

Avkastning RC2 (SEK)



IC1 (EUR) NAV													
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	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	119,36	118,28	125,67	127,48	134,59	
2012	142,42	143,99	149,51										
IC1 (EUR) Avkastning % ¹													
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	-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	-6,89	-0,90	6,25	1,44	5,58	+9,66
2012	5,82	1,10	3,83										+11,09
RC1 (EUR) NAV													
År	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	110,91	109,86	116,68	118,31	124,92	
2012	132,14	133,59	138,66										
RC1 (EUR) Avkastning % ¹													
År	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	-6,92	-0,95	6,21	1,40	5,59	+8,32
2012	5,78	1,10	3,80										+11,00
RC1 (SEK) NAV													
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	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	100,09	100,29	104,24	106,42	111,05	
2012	118,78	118,87	123,79										
RC1 (SEK) Avkastning % ¹													
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	-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	-6,48	0,20	3,94	2,09	4,35	+8,70
2012	6,96	0,08	4,14										+11,47
RC2 (SEK) NAV													
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	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	101,33	101,58	105,64	107,89	112,63	
2012	120,30	120,44	125,51										
RC2 (SEK) Avkastning % ¹													
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	-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	-6,45	0,25	4,00	2,13	4,39	+9,26
2012	6,81	0,12	4,21										+11,44
Risk (IC1)			Exponering					Största aktieinnehav					
Value at Risk, % ²			2,1	Lång				134%	Novo Nordisk				
Standardavvikelse, % ^{3,4}			20,9	Kort				14%	Alexion				
Sharpe kvot ^{3,4}			0,67	Brutto				148%	Bayer				
				Netto				121%	Roche				
									Biogen				

1) Efter fast och prestationsbaserat arvode. 2) För innehav per den 29 mars.

3) Från fondstart till den 29 mars. 4) Standardavvikelse och Sharpe kvot annualiserade.

Valutaexponering (% av totalt aktieinnehav > 5%)			
USD	71%	EUR	10%
		DKK	6%

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)
• 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.