

Juni 2012 - Rhenman Healthcare Equity L/S

Månadsbrev

Juni blev, efter en svag början, en oväntat stark aktiemånad på världens börser till följd av ett starkt rally sista dagen i månaden. Förhandlingarna mellan Europas länder om villkoren för kapitalinjektioner i banksystemet fick den överraskande och mycket positiva lösningen att kapitaltillskotten sker direkt i de banker som behöver stöd i stället för att gå via de nationella staterna. Med denna lösning ökar inte skuldbördan ytterligare för de länder som behöver bankstöd. En särskild satsning på infrastruktur och andra kortsiktiga arbetsskapande åtgärder har även beslutats, även om detaljer saknas i nuläget.

Fonden fick en av sina starkaste månader sedan fonden startade för tre år sedan med en uppgång på 6% i euro. Uppgången var bred med undantag av försäkringssektorn som gick sidledes.

För fonden som helhet var den amerikanska högsta domstolens beslut rörande PPACA (Patient Protection and Affordable Care Act, eller i dagligt tal "Obamacare") månadens viktigaste händelse. Domstolens beslut, att PPACA är förenlig med konstitutionen, med ett undantag rörande expansionen av Medicaid, överraskade marknaden som var mer inställd på att domstolen skulle göra en mer restriktiv bedömning. Det individuella mandatet, obligatoriet att köpa en försäkring, skall enligt högsta domstolen ses som en beskattning, vilket de federala myndigheterna har rätt till att bestämma om. Republikanerna gick genast till kraftig mottattack och partiets presidentkandidat Mitt Romney har lovat att riva upp lagstiftningen om han vinner valet och har möjlighet att göra så med stöd av kongressen.

Den första marknadsreaktionen var i princip negativ då förhoppningen var att lagstiftningen skulle rivas upp och den höjda beskattningen och de utökade rabatterna för sektorns bolag helt skulle tas bort. Redan efter ett dygn kom dock sektorn tillbaka med besked, delvis som en följd av uppgörelsen i Europa.

Vår tolkning av detta domstolsutslag är mer positiv än marknaden generellt. USA har fått en ny plattform för stadig och långsiktig volymtillväxt och till rimligt kända förutsättningar, även om det kortsiktigt kostar mer än det smakar. Detta möjliggör en P/E-expansion under de kommande åren. Vid en eventuell kommande valvinst för republikanerna så kommer lagen till större delen att rivas upp men troligtvis med mer symmetri (lika mycket negativt som positivt tas bort, sett ur ett företagsperspektiv) än vad högsta domstolen kunnat ha beslutat om deras tolkning av konstitutionen hade varit en annan. Detta utfall kan aktiemarknaden också leva med (den initiala borsreaktionen för hälso- och sjukvårdssektorn är till och med troligtvis positiv), även om det långsiktigt sett är sämre ur ett aktiemarknadsperspektiv enligt vår åsikt.

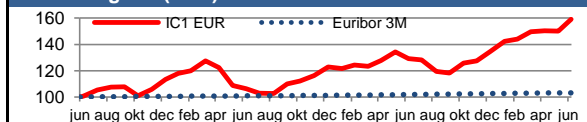
Den enskilt viktigaste händelsen var Onyx Pharmaceuticals som oväntat fick en positiv rekommendation av en expertkommitté rörande ett nytt cancerläkemedel trots att den kliniska dokumentationen var relativt tunn. Fonden ägde aktien och den stora procentuella uppgången innebar att aktien, trots en relativt liten position, bidrog med nästan en procentenhet till fondens uppgång under juni. Expertkommittéer knutna till FDA har på senare tid varit något mer konstruktiva vad gäller godkännande av nya läkemedel; exempelvis har ett nytt bantningspiller nyligen godkänts vilket har ökat intresset för bioteknik ytterligare.

Onyx Pharmaceuticals, Algeta och Exelixis gav störst positivt bidrag till fondutvecklingen under månaden. Centene, Thrombogenics och Regeneron var de största negativa bidragsgivarna.

Avkastning IC1 (EUR)

	Rhenman Healthcare Equity L/S IC1 (EUR)	3 Månaders Euribor (EUR)
Juni	6,00%	0,06%
Innevarande år	18,19%	0,53%
Sedan start (2009-06-22)	59,07%	3,17%

Avkastning IC1 (EUR)



Avkastning RC1 (EUR)

	Rhenman Healthcare Equity L/S RC1 (EUR)	3 Månaders Euribor (EUR)
Juni	5,97%	0,06%
Innevarande år	17,99%	0,53%
Sedan start (2010-08-31)	47,39%	2,18%

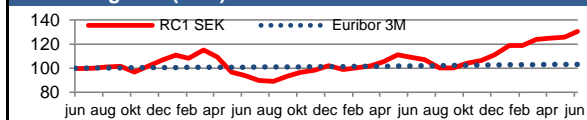
Avkastning RC1 (EUR)



Avkastning RC1 (SEK)

	Rhenman Healthcare Equity L/S RC1 (SEK)	3 Månaders Euribor (EUR)
Juni	3,83%	0,06%
Innevarande år	17,61%	0,53%
Sedan start (2009-06-22)	30,61%	3,17%

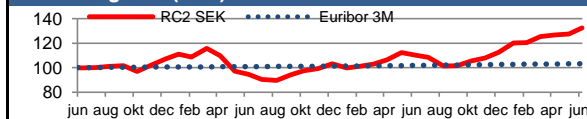
Avkastning RC1 (SEK)



Avkastning RC2 (SEK)

	Rhenman Healthcare Equity L/S RC2 (SEK)	3 Månaders Euribor (EUR)
Juni	3,85%	0,06%
Innevarande år	17,71%	0,53%
Sedan start (2009-06-22)	32,58%	3,17%

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	150,29	150,07	159,07							
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	0,52	-0,15	6,00							+18,19
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	139,34	139,09	147,39							
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	0,49	-0,18	5,97							+17,99
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	125,05	125,79	130,61							
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	1,02	0,59	3,83							+17,61
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	126,83	127,66	132,58							
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	1,05	0,65	3,85							+17,71
Risk (IC1)			Exponering						Största aktieinnehav				
Value at Risk, % ²			2,1	Lång						144%	Onyx Pharmaceuticals		
Standardavvikelse, % ^{3,4}			19,8	Kort						12%	Celgene Corp		
Sharpe kvot ^{3,4}			0,77	Brutto						156%	Universal Health		
				Netto						131%	Algeta ASA		
											HCA Holdings		

1) Efter fast och prestationsbaserat arvode. 2) För innehav per den 29 juni (95% konf int).
3) Från fondstart till den 29 juni. 4) Standardavvikelse och Sharpe kvot annualiserade.

Valutaexponering (% av totalt aktieinnehav > 4%)			
USD	74%	EUR	9%
CHF			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) = 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.