

Juli 2012 - Rhenman Healthcare Equity L/S

Månadsbrev

Juli var en positiv månad både för världsindex och för hälso- och sjukvårdssektorn. Dollarn stärktes och bidrog till uppgången, räknat i EUR. Rapportsäsongens första del var på det hela taget mycket bra för våra bolag med undantag av managed caresektorn (sjukförsäkringsbolag). Providers (leverantörer, exempelvis sjukhus) hade relativt låg efterfrågetillväxt, vilket kännetecknar sektorn under en längre tid och detta är en konsekvens av den svaga konjunkturen. Flertalet läkemedelsbolag och vinstgivande bioteknikföretag lyckades slå marknadens förväntningar. Medicinsk teknik visade som vanligt upp en fragmenterad bild, där de bolag som har nya teknologier visade upp betydligt bättre tillväxt än de som har större del av försäljningen i produkter som introducerats för lång tid sedan. Vinsthemtagningar i mindre, icke vinstgivande bioteknikbolag började bli märkbara och är ett tydligt säsongsfenomen. Många aktörer väljer att sälja in innehav för perioden juli till oktober som ofta är en svag och volatil tid för marknaden i allmänhet och för icke-vinstgivande företag i synnerhet.

Fondens huvudfondklass steg med en dryg procent, räknat i fondens basvaluta (EUR). Fondens innehav i stora företag utvecklades något bättre än de mindre. Servicesektorn var relativt svag. Läkemedelssektorn var relativt stark. Fonden hade ett par investeringar som inte utvecklades väl. Vivus, ett företag som utvecklade ett nytt bantningsmedel, fick godkänt under juli med en god "label" (förskrivningsriktlinjer) men bolaget skall introducera läkemedlet först i fjärde kvartalet och aktien rekylerade kraftigt. Mako, ett bolag inom robotkirurgi, som tidigare varit en negativ bidragsgivare fortsatte att sjunka till följd av färre sålda robotar än marknaden hade förväntat sig.

Managed care kom under press under andra hälften av månaden. Något svagare rapporter än väntat från Humana och Wellpoint var huvudanledningen. Våra innehav i dessa bolag var små men sektorn som helhet sjönk efter delårsrapporterna. Försäkringssektorn tenderar att temporärt råka ut för bakslag för att sedan komma tillbaka med full kraft när bolagen justerat premier och försäkringsprodukternas villkor i stort. Managed care är en del av en stor strukturell förändring av sjukvårdssektorn i USA och delsektorn har stigit med hela 400% under de sista tio åren. Denna förändringsprocess kommer att fortsätta med Obamacare. Trots dessa bakslag är dock helhetsintrycket fortsatt starkt, fundamentalt utvecklas våra bolag i genomsnitt mycket väl och våren i sin helhet kännetecknades av relativt få kraftiga vinsthemtagningar till följd av bakslag eller alltför höga värderingar.

Intresset för de stora läkemedelsbolagen är helt klart stigande. Bolag som Bayer, Bristol Myers, Novo Nordisk, Roche och Sanofi har en stark utveckling av sina verksamheter. Företag som Glaxo, Merck, Novartis och Pfizer utvecklas stabilt. Den mycket svaga europeiska läkemedelsmarknaden kompenseras av att emerging markets (tillväxtländer) fortsätter att växa kraftigt. För de europeiska bolagen är den starka dollarn ett plus och för de amerikanska bolagen är den stabila hemmamarknaden ett stöd. Vi tror att en markant P/E-expansion kommer att ske för de stora bolagen under de kommande åren, men exakt hur och när detta kommer att ske beror på en rad faktorer; exempelvis världskonjunkturen, mottagandet av nylanserade läkemedel samt fortsatt stabil försäljningsutveckling på tillväxtmarknader.

Theravance Inc, Onyx och Actelion gav störst positivt bidrag till fondutvecklingen under månaden. Mako Surgical, Vivus och Questcor var de största negativa bidragsgivarna.

Avkastning IC1 (EUR)

	Rhenman Healthcare Equity L/S IC1 (EUR)	3 Månaders Euribor (EUR)
Juli	1,05%	0,06%
Innevarande år	19,43%	0,59%
Sedan start (2009-06-22)	60,74%	3,23%

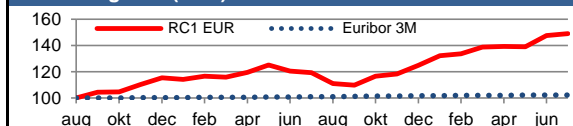
Avkastning IC1 (EUR)



Avkastning RC1 (EUR)

	Rhenman Healthcare Equity L/S RC1 (EUR)	3 Månaders Euribor (EUR)
Juli	1,02%	0,06%
Innevarande år	19,19%	0,59%
Sedan start (2010-08-31)	48,89%	2,23%

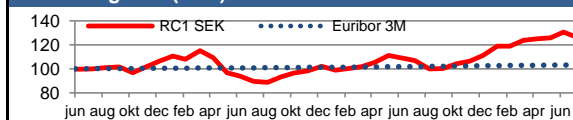
Avkastning RC1 (EUR)



Avkastning RC1 (SEK)

	Rhenman Healthcare Equity L/S RC1 (SEK)	3 Månaders Euribor (EUR)
Juli	-3,40%	0,06%
Innevarande år	13,62%	0,59%
Sedan start (2009-06-22)	26,17%	3,23%

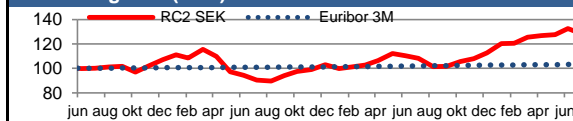
Avkastning RC1 (SEK)



Avkastning RC2 (SEK)

	Rhenman Healthcare Equity L/S RC2 (SEK)	3 Månaders Euribor (EUR)
Juli	-3,36%	0,06%
Innevarande år	13,76%	0,59%
Sedan start (2009-06-22)	28,13%	3,23%

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	160,74						
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	1,05						+19,43
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	148,89						
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	1,02						+19,19
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	126,17						
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	-3,40						+13,62
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	128,13						
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	-3,36						+13,76
Risk (IC1)			Exponering					Största aktieinnehav					
Value at Risk, % ²			1,7	Lång				132%	Actelion				
Standardavvikelse, % ^{3,4}			19,9	Kort				15%	Roche				
Sharpe kvot ^{3,4}			0,79	Brutto				147%	Ariad Pharmaceuticals				
				Netto				118%	United Health Group				
									Bayer				

1) Efter fast och prestationsbaserat arvode. 2) För innehav per den 31 juli.
3) Från fondstart till den 26 juli. 4) Standardavvikelse och Sharpe kvot annualiserade.

Valutaexponering (% av totalt aktieinnehav > 5%)			
USD	71%	EUR	10%
		CHF	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) = 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.