

## November 2012 - Rhenman Healthcare Equity L/S

### Månadsbrev

November månad innebar en liten återhämtning efter ett svagt oktober. En hel del försäljningar av aktier noterade på Nasdaq är antagligen relaterade till de mycket högre realisationsvinstskatteregler som träder i kraft vid årsskiftet om inte kongressen kommer överens om en jämkning av den så kallade fiscal cliff-lagstiftningen. Således har vinsthemtagningar varit mycket mer påtagliga inom bioteknik och särskilt de företag vars aktier har utvecklats bäst under det senaste året. Fundamentalt är hälso- och sjukvårdssektorn mycket stark, bland det starkaste som noterats på många år. Emerging markets (tillväxtländer) bidrar starkt till detta faktum och för flera av de stora bolagen är i själva verket dessa marknader det helt dominerande bidraget till försäljningstillväxten. Den potentiellt mest oroande faktorn, som idag är mer hypotetisk än ett verkligt hot, finns i USA och rör frågan om förhandlingsrätt vad gäller prissättningen på läkemedel för Medicare och Medicaid. Detta har nämnts som en av många åtgärder som skulle kunna bli resultatet av de nu pågående förhandlingarna mellan presidenten Barack Obama och representanhusets talman John Boehner vad gäller statsfinanserna. En sådan förhandlingsrätt skulle kunna medföra ännu högre rabatter för den offentligfinansierade delen av läkemedelsmarknaden men den skulle också öka osäkerheten vad gäller den fria prissättningen. Vi ser denna politiska risk som liten men inte helt negligierbar. Frågan har varit uppe för diskussion många gånger tidigare och i slutändan har man velat värna om en för USA mycket viktig industri och exportsektor. Faktum är att mycket annan politik från kongressen har som utgångspunkt att stärka läkemedelsindustrin, exempelvis genom särskilt skydd för sällsynta läkemedel ("orphan drugs") och särskilt marknadsskydd för nya antibiotika. Vi vill nämna denna fråga då den kan komma att dyka upp i media inom en snar framtid.

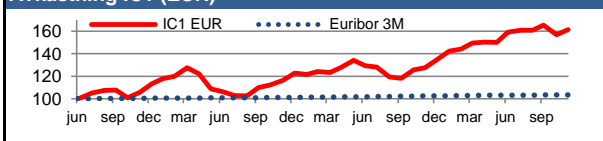
Trots en viss oro kring detaljerna i fiscal cliff-förhandlingarna är vi mycket positiva till såväl aktiemarknaden i allmänhet som hälso- och sjukvårdsmarknaden i synnerhet. Värderingarna är låga i ett historiskt perspektiv, väl underbyggda och kassaflödena är mycket starka. De urstarka kassorna och de låga finansieringskostnaderna vid förvärv gör att vi ser ett starkt M&A-år framför oss. De stora läkemedelsbolagen investerar systematiskt i bioteknikmarknaden och kommer att fortsätta att köpa sig till marknadsandelar. Inom servicesektorn fortsätter konsolideringsvågen inom alla delsegment. Bolag inom medicinsk teknik har latent stora synergier som kan utvinna genom att de små bolagen internationaliseras genom de större. Något som ännu inte har hänt är en finansieringsväg till de allra minsta bioteknikbolagen. Detta är ofta ett tecken på överhettning och vi verkar inte vara där ännu, vilket vi är tacksamma för. 2012 ser ut att bli ett hyggligt år för hälso- och sjukvårdssektorn, dock inte fullt så bra som vi trodde. 2013 har alla förutsättningar att bli ett starkt år, men denna utsaga vilar på en rad antaganden som vi ännu inte är helt säkra på. Viktigast är att stabiliseringen av världsekonomin fortsätter och därtill måste budgetförhandlingarna i USA komma i mål. Därmed borde flödet av kapital in i aktiemarknaden bli starkt och då bör även de stora bolagen stiga i större omfattning än hittills.

Regeneron, Biomarin och Sarepta bidrog mest till fondens utveckling under månaden. Clavis Pharma, Abiomed och Achillion gav störst negativt bidrag.

#### Avkastning IC1 (EUR)

	Rhenman Healthcare Equity L/S IC1 (EUR)	3 Månaders Euribor (EUR)
November	2,81%	0,02%
Innevarande år	19,88%	0,73%
Sedan start (2009-06-22)	61,34%	3,37%

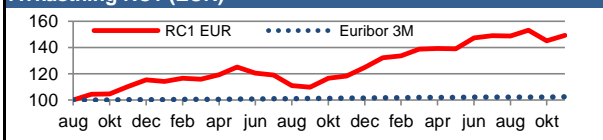
#### Avkastning IC1 (EUR)



#### Avkastning RC1 (EUR)

	Rhenman Healthcare Equity L/S RC1 (EUR)	3 Månaders Euribor (EUR)
November	2,76%	0,02%
Innevarande år	19,44%	0,73%
Sedan start (2010-08-31)	49,21%	2,38%

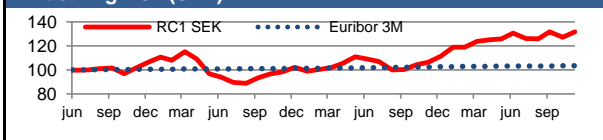
#### Avkastning RC1 (EUR)



#### Avkastning RC1 (SEK)

	Rhenman Healthcare Equity L/S RC1 (SEK)	3 Månaders Euribor (EUR)
November	3,42%	0,02%
Innevarande år	18,51%	0,73%
Sedan start (2009-06-22)	31,60%	3,37%

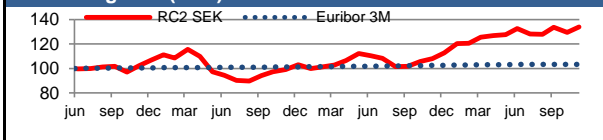
#### Avkastning RC1 (SEK)



#### Avkastning RC2 (SEK)

	Rhenman Healthcare Equity L/S RC2 (SEK)	3 Månaders Euribor (EUR)
November	3,46%	0,02%
Innevarande år	18,83%	0,73%
Sedan start (2009-06-22)	33,84%	3,37%

#### 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	160,74	165,47	156,93	161,34			
IC1 (EUR) Avkastning % <sup>1</sup>														
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	0,00	2,94	-5,16	2,81		+19,88	
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	148,83	153,16	145,20	149,21			
RC1 (EUR) Avkastning % <sup>1</sup>														
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	-0,04	2,91	-5,20	2,76		+19,44	
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	125,85	131,65	127,25	131,60			
RC1 (SEK) Avkastning % <sup>1</sup>														
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	-0,25	4,61	-3,34	3,42		+18,51	
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	127,86	133,77	129,36	133,84			
RC2 (SEK) Avkastning % <sup>1</sup>														
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	-0,21	4,62	-3,30	3,46		+18,83	
Risk (IC1)			Exponering						Största aktieinnehav					
Value at Risk, % <sup>2</sup>			1,8	Lång						144%	Regeneron			
Standardavvikelse, % <sup>3,4</sup>			19,5	Kort						14%	Sanofi			
Sharpe kvot <sup>3,4</sup>			0,74	Brutto						158%	Incyte			
				Netto						130%	Roche			
											Alexion			

1) Efter fast och prestationsbaserat anande. 2) För innehav per den 30 november.  
3) Från fondstart till den 30 november. 4) Standardavvikelse och Sharpe kvot annualiserade.

Valutaexponering (% av totalt aktieinnehav > 4%)			
USD	71%	EUR	11%
		CHF	5%

## 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 500 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) = RHLIC1 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.