

December 2012 - Rhenman Healthcare Equity L/S

Månadsbrev

December månads globala aktiemarknad kännetecknades av väntan på en politisk kompromiss i Washington rörande "fiscal cliff" (budgetstup). På nyårsafton kom slutligen kompromissen som gäller skattefrågorna medan delen som rör offentliga besparingar skjuts på den närmaste framtiden. Månaden slutade marginellt positivt för världsmarknaden i sin helhet medan fonden drabbades framförallt av den svaga dollarn, men även av något svag utveckling inom bioteknik, och slutade därför ned 1.5% räknat i fondens basvaluta euro.

Maktspillet i den amerikanska politiken bekymrar de flesta investerare. Inget tyder på att de fasta ideologiska positionerna är på väg att luckras upp och ge utrymme för pragmatiska kompromisser. När lånetaket behöver ökas under de närmaste två månaderna kommer det politiska manövrerandet vara minst lika komplicerat och kraftfullt som det var i december. Hotet mot de finansiella marknaderna denna gång är inte automatiska skatthöjningar (vilket skulle ha lett till negativ tillväxt under ett par kvartal) utan hotet utgörs nu istället av konsekvenserna av att USA ej betalar sina skulder i tid till följd av att republikanerna väljer "the nuclear option", det vill säga att inte höja lånetaket. Betalningsinställelse på statsskulden ("default") är inte särskilt troligt (räntebetalningar prioriteras framför allt annat) men marknaderna skulle se konsekvenserna av en sådan händelse som extremt negativ och ett kraftigt börsras kan inte uteslutas innan politikerna tvingas tänka om och tvingas till en kompromiss. Känsloläget mellan partierna är emellertid på en så låg nivå att det inte kan uteslutas att en överenskommelse kommer endast timmar innan en default skulle vara ett faktum. En mycket svag marknad inför dessa förhandlingar går därför inte att uteslutas. Aktier som har särskilt stor exponering mot Medicare, Medicaid och NIH-anslag kan också ses vara särskilt problematiska, då de besparingar som kommer att beslutas i viss mån sannolikt drabbar dessa program. Vi uppskattar att c:a 50-60 miljarder dollar per år kan komma att behövas tas från dessa delar. Vi försöker att positionera fonden särskilt försiktigt vad gäller företag som kan drabbas av dessa besparingar.

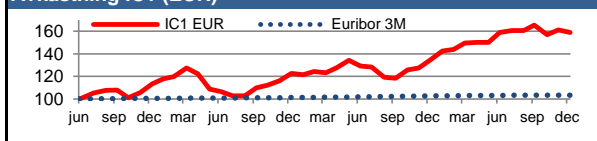
Året har nu gått till sitt slut och vi kan se tillbaka till ett hyggligt år för fonden, totalt steg den +18% under helåret 2012. Vi tror att 2013 också kan bli ett bra år. En förutsättning är att förhandlingarna om den långsiktiga budgetsaneringen i USA slutförs på ett acceptabelt sätt och att inte den fria prissättningen av läkemedel beskårs. Vi tror att sannolikheten för en prisreglering är mycket liten men vi har dock en särskilt försiktig inställning till, på kort sikt iallafall, både servicebolag som har ett stort beroende av Medicare och bolag som är beroende av anslag från NIH (exempelvis instrumentföretag). 2013 kan däremot bli ett starkt år för exempelvis japanska läkemedelsföretag och även de europeiska bolagen kan få god utveckling när den europeiska läkemedelsmarknadens svaghetstecken successivt blir mindre markanta. Bioteknik har goda förutsättningar för ett starkt andra halvår. Det ska bli intressant att se om de medinsktekniska bolagen kommer igen aktiekursmässigt när nu många delsegment har möjligheter att få internationell draghjälp, till och med från tillväxtmarknader (emerging markets).

Till fondens utveckling under månaden bidrog särskilt YM Biosciences, Sanofi och Medivir positivt medan Astellas, Ariad och Allscripts tillhörde de mest negativa bidragsgivarna. YM Biosciences är föremål för uppköp och är en utmärkt illustration för den mycket aktiva M&A marknaden, vilken vi tror kommer att bli minst lika betydelsefull under 2013.

Avkastning IC1 (EUR)

	Rhenman Healthcare Equity L/S IC1 (EUR)	3 Månaders Euribor (EUR)
December	-1,50%	0,02%
Innevarande år	18,08%	0,75%
Sedan start (2009-06-22)	58,92%	3,39%

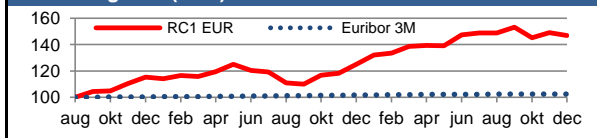
Avkastning IC1 (EUR)



Avkastning RC1 (EUR)

	Rhenman Healthcare Equity L/S RC1 (EUR)	3 Månaders Euribor (EUR)
December	-1,53%	0,02%
Innevarande år	17,61%	0,75%
Sedan start (2010-08-31)	46,92%	2,40%

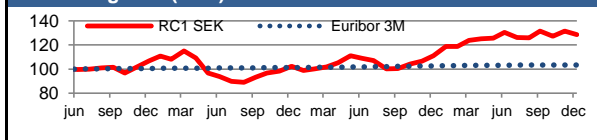
Avkastning RC1 (EUR)



Avkastning RC1 (SEK)

	Rhenman Healthcare Equity L/S RC1 (SEK)	3 Månaders Euribor (EUR)
December	-2,32%	0,02%
Innevarande år	15,76%	0,75%
Sedan start (2009-06-22)	28,55%	3,39%

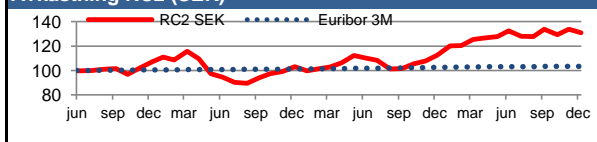
Avkastning RC1 (SEK)



Avkastning RC2 (SEK)

	Rhenman Healthcare Equity L/S RC2 (SEK)	3 Månaders Euribor (EUR)
December	-2,27%	0,02%
Innevarande år	16,13%	0,75%
Sedan start (2009-06-22)	30,80%	3,39%

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	158,92	
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	0,00	2,94	-5,16	2,81	-1,50	+18,08
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	146,92	
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	-0,04	2,91	-5,20	2,76	-1,53	+17,61
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	128,55	
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	-0,25	4,61	-3,34	3,42	-2,32	+15,76
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	130,80	
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	-0,21	4,62	-3,30	3,46	-2,27	+16,13
Risk (IC1)			Exponering						Största aktieinnehav				
Value at Risk, % ²			1,6	Lång						130%	Sanofi		
Standardavvikelse, % ^{3,4}			19,4	Kort						8%	Roche		
Sharpe kvot ^{3,4}			0,69	Brutto						138%	Regeneron		
				Netto						121%	Incyte		
											Alexion		

1) Efter fast och prestationsbaserat arvode. 2) För innehav per den 31 december.
3) Från fondstart till den 27 december. 4) Standardavvikelse och Sharpe kvot annualiserade.
5) Exponeringen är justerad för stort fondinflöde vid månadskiftet.

Valutaexponering (% av totalt aktieinnehav > 5%)			
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) SEB Fund Services S.A.
• Fund Management Company:	SEB Fund Services S.A.
• Fund Promotor (Sponsor):	Rhenman & Partners Asset Management AB
• Investment Manager:	Rhenman & Partners Asset Management AB
• Placement and Distribution Agent:	Skandinaviska Enskilda Banken S.A.
• Custodian Bank and Paying Agent:	Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ)
• Prime Broker:	PricewaterhouseCoopers (PwC)
• External Auditor:	Yes (since November 5, 2009)
• Swedish registration:	IC1 (EUR) = LU0417598108, RC1 (EUR) = LU0417597555 RC1 (SEK) = LU0417597712, RC2 (SEK) = LU0417598017
• ISIN:	IC1 (EUR) = RHLIC1 LX, RC1 (EUR) = RHLERC1 LX RC1 (SEK) = RHLSRC1 LX, RC2 (SEK) = RHLSRC2 LX
• Bloomberg ticker:	IC1 (EUR) = 65147588, RC1 (EUR) = 65147589 RC1 (SEK) = 68014067, RC2 (SEK) = 68015239
• Lipper Reuters ticker:	IC1 (EUR) = 10034579, RC1 (EUR) = 10034567 RC1 (SEK) = 10239523, RC2 (SEK) = 10239528
• Telekurs ticker:	

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.