

Februari 2013 - Rhenman Healthcare Equity L/S

Månadsbrev

Februari månad var stark på världens börser räknat i euro men inte i dollar, det vill säga uppgången kan hänföras till den starkare dollarn. Fonden med dess höga dollarexponering hade därför en stark månad och steg 5,44% i basvalutan EUR. Något starkare lokala valutor bidrog därtill. Marknaden har med viss spändhet övervakat huruvida "the sequester", osthyveln, skulle komma att skjutas på framtiden. Dock har det har visat sig att de politiska positionerna är helt låsta gällande detta. Successivt vände marknaden sig vid tanken att nedskärningarna skulle komma att implementeras den 1 mars. Budgetnedskärningarna anses stärka dollarn eftersom marknaden länge oroat sig över de stora budgetunderskotten. Utvecklingen av det fundamentala ekonomiska läget i Europa har samtidigt visat sig svagare än väntat (möjligen med undantag av Tyskland) vilket bidrog ytterligare till euro/dollar-utvecklingen. Det finns en alltmer utpräglad skepsis till att nedskärningarna i statsbudgeterna kan fortgå (Italien, Frankrike). ECB kan därför komma att tvingas till vidare expansion av penningpolitiken, exempelvis genom att sänka räntan ytterligare. Det är troligt att dollarförstärkningen kan fortsätta, i synnerhet om den amerikanska ekonomin inte påverkas alltför mycket av nedskärningarna som nu kommer att implementeras successivt.

Hälso- och sjukvårdssektorn fortsätter mycket starkt och vi har inte sett en sådan styrka sedan perioden 1995 till 2000. Uppgången under perioden 2003-2007 var lika stadig men inte riktigt lika snabb. Vår bedömning är att vi befinner oss ungefär mitt i uppgången och att vi kommer att få se fortsatt stark utveckling under de kommande åren, med kortare perioder av sättningar som delvis kommer ha karaktären av price-discovery (marknaden famlar efter värderingsstöd) och delvis vara vinsthemtagningar. Värderingarna är fortsatt relativt måttliga, samtidigt börjar marknaden alltmer ta till sig den gynnsamma kombinationen av bättre pipelines (nya produkter) samt att tillväxtmarknaderna bidrar alltmer till den absoluta tillväxten. Vår övertygelse är att tillväxtmarknaderna inte bara börjar bli viktiga för läkemedelsbolagens försäljningsutveckling, utan även för bioteknikbolagen och till och med företagen inom medicinsk teknik.

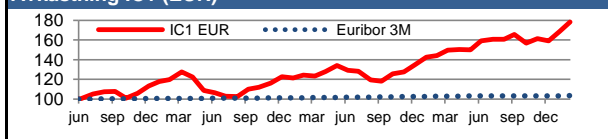
Fonden har haft medvind under den sista tiden till följd av ett starkt positivt nyhetsflöde. En sådan period inger ofta generalisterna (de förvaltare som inte specialiserar sig på sektorn) en känsla av falsk säkerhet. Fonden kommer därför att trimma en del av de mest framgångsrika long-positionerna där sentimentet är extra positivt och ersätta dem med bolag där intresset är lägre. Kortpositionerna som andel av totalportföljen väntas också stiga markant under våren och sommaren. På bolagsnivå kan vi konstatera att marknaden nedvärderade Alexion efter kvartalsrapporten, som i stort var i linje med förväntningarna men inte översteg dem markant. Investorerare har oroat sig över prissättningen i Europa för deras preparat Soliris för en ny indikation, aHUS. Vi bedömer dock att en viss försening i prisförhandlingar tillhör det normala och behåller vår position i aktien. Incyte rapporterade samma dag som Alexion, men i det fallet mottogs rapporten med en mycket stark uppgång av aktien. Incyte's läkemedel Jakafi/Jakavi mot myelofibros, en ovanlig form av blodcancer, har visat mycket bra försäljningssiffror i USA. I fjärde kvartalet lanserades Jakavi utanför USA och även här fick försäljningen en snabb start.

Under februari månad bidrog Incyte, Celldex och Roche mest till den positiva utvecklingen, medan Alexion, Medivation och Dynavax gav störst negativt bidrag.

Avkastning IC1 (EUR)

	Rhenman Healthcare Equity L/S IC1 (EUR)	3 Månaders Euribor (EUR)
Februari	5,44%	0,01%
Innevarande år	12,08%	0,03%
Sedan start (2009-06-22)	78,11%	3,43%

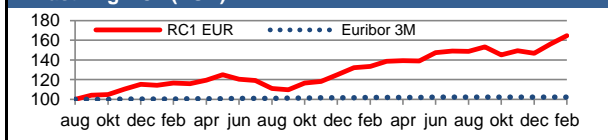
Avkastning IC1 (EUR)



Avkastning RC1 (EUR)

	Rhenman Healthcare Equity L/S RC1 (EUR)	3 Månaders Euribor (EUR)
Februari	5,41%	0,01%
Innevarande år	12,03%	0,03%
Sedan start (2010-08-31)	64,59%	2,43%

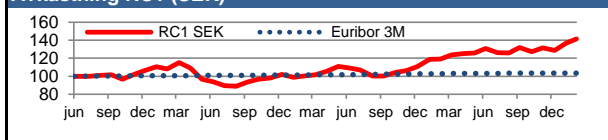
Avkastning RC1 (EUR)



Avkastning RC1 (SEK)

	Rhenman Healthcare Equity L/S RC1 (SEK)	3 Månaders Euribor (EUR)
Februari	3,28%	0,01%
Innevarande år	9,87%	0,03%
Sedan start (2009-06-22)	41,24%	3,43%

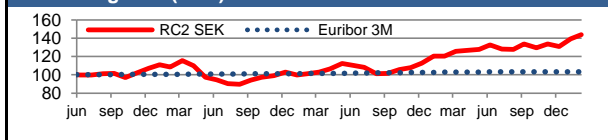
Avkastning RC1 (SEK)



Avkastning RC2 (SEK)

	Rhenman Healthcare Equity L/S RC2 (SEK)	3 Månaders Euribor (EUR)
Februari	3,28%	0,01%
Innevarande år	9,89%	0,03%
Sedan start (2009-06-22)	43,74%	3,43%

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	
2013	168,92	178,11											
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
2013	6,29	5,44											+12,08
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	
2013	136,76	141,24											
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
2013	6,39	3,28											+9,87
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	
2013	139,17	143,74											
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
2013	6,40	3,28											+9,89
Risk (IC1)			Exponering					Största aktieinnehav					
Value at Risk, % ²			1,5	Lång					144%	Roche			
Standardavvikelse, % ^{3,4}			19,1	Kort					14%	Incyte			
Sharpe kvot ^{3,4}			0,83	Brutto					159%	Sanofi			
				Netto					130%	Bayer			
										Alexion			

1) Efter fast och prestationsbaserat arvode. 2) För innehav per den 28 februari.
3) Från fondstart till den 28 februari. 4) Standardavvikelse och Sharpe kvot annualiserade.
5) Exponeringen är justerad för fondbiflöde vid månadsskiftet.

Valutaexponering (% av totalt aktieinnehav > 5%)					
USD	66%	EUR	11%	CHF	7%

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 %
• Hurdle rate:	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 where otherwise expressly stated. Furthermore, it is prohibited to publish material made or gathered by Rhenman & Partners without written consent.