

April 2013 - Rhenman Healthcare Equity L/S

Månadsbrev

April månad innebar en fortsatt uppgång för den amerikanska aktiemarknaden, men en betydande dollarförsvagning medförde att den globala aktiemarknaden var oförändrad, räknad i fondens basvaluta euro. Healthcare utvecklades något starkare med en procents uppgång. Fonden gick något bättre med en uppgång på drygt tre procent.

Marknaden är i nuläget mycket orolig för ytterligare inbromsning i världsekonomin. I stort sett i alla delar av världen anses detta vara ett centralt hot för börsutvecklingen. En debatt om den finanspolitiska åtstramningens teoretiska och empiriska förankring har brutit ut i flera länder, inte minst i USA, Frankrike och Italien. Japan har initierat en stor penningmängdsökning för att få upp såväl inflation som inflationsförväntningar. Världen befinner sig i en successiv omorientering där det blir alltmer tydligt att centralbankerna försöker tvinga upp priset på risktillgångar och öka inflationsförväntningarna, samtidigt som många regeringar är tveksamma inför att skruva åt hårdare vad gäller såväl offentlig som privat konsumtion. En fjäder är på väg att spännas vad gäller aktiemarknaden, som mycket väl kan komma att stiga kraftigt när de finansiella marknaderna ser att efterfrågan börjar ta fart och arbetsmarknaden vänder upp. Detta bör betraktas som ett huvudscenario för andra halvåret. Vi ser det i sin linda genom all time high på flera börser, t ex den amerikanska och den tyska. Detta skapar möjligen en annan situation för fonden som hitintills gynnats av den svaga tillväxten i världsekonomin. Det är möjligt att de stora läkemedelsbolagen uppfattas som defensiva vid en allt starkare börs, särskilt om cykliska bolag leder en sådan uppgång. Ett annat fenomen som kan uppstå är en sektorrotation från bioteknik mot teknologibolag. Fonden har som huvudscenario att avsevärt dra ner nettoexponeringen under sommaren (en traditionellt volatil tid på aktiemarknaderna) efter en stark utveckling under vinter och vår. Vi tror dock på ytterligare uppgång under hösten eftersom fundamenta för hälso- och sjukvårdsbranschen är starkare än under de senaste tjugo åren, enligt vår mening.

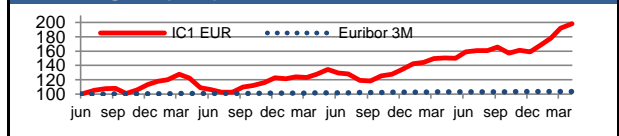
Rapportsäsongen har inte varit särskilt stark, men tursamt nog har aktiemarknaden varit mycket förlåtande. Ett skäl är att antalet kalenderdagar varit färre under första kvartalet (till följd av den tidiga påsken), något som rättas till under andra kvartalet. Ett annat skäl har varit att svag "topline" generellt sett har kompenserats av mycket låg kostnadsutveckling, inklusive skattekostnader, varför nettoresultaten varit i nivå med förväntningarna. Slutligen kan nämnas att den svaga yenen påverkar de globala bolagen negativt.

Alkermes, Acadia and Alexion bidrog mest till fondens positiva utveckling. Dyax, Incyte and Edwards Lifesciences bidrog mest negativt. Alexion kom med ett starkt resultat och ser nu att ha kommit in i en ny positiv utvecklingsfas. Särskilt glädjande är att den nya indikationen aHUS (en extremt sällsynt autoimmun sjukdom) ser ut att bli minst lika stor som den första indikationen PNH (en annan mycket sällsynt autoimmun sjukdom) men även att många andra indikationer ser ut att gå igenom klinisk prövning snabbare än väntat. Acadia har kommit en bra bit på väg i utvecklingen av ett nytt CNS-läkemedel i en indikation där inga effektiva behandlingar finns. Dyax förstakvartalsförsäljning för sitt huvudpreparat Kalbitor var mycket svagare än väntat. Slutligen hade Edwards Lifesciences en betydligt lägre tillväxt för sin nya minimalinvasiva aortaklaff, kanske beroende på att operationsmetoden är ny och komplicerad och att inte alla sjukhus därför klarar att få ekonomi i den utan högre ersättning från myndigheten CMS.

Avkastning IC1 (EUR)

	Rhenman Healthcare Equity L/S IC1 (EUR)	3 Månaders Euribor (EUR)
April	3.39%	0.02%
Innevarande år	24.85%	0.07%
Sedan start (2009-06-22)	98.41%	3.46%

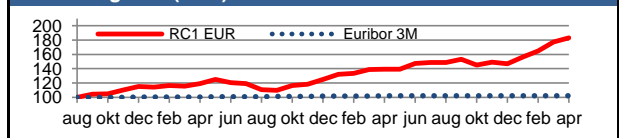
Avkastning IC1 (EUR)



Avkastning RC1 (EUR)

	Rhenman Healthcare Equity L/S RC1 (EUR)	3 Månaders Euribor (EUR)
April	3.35%	0.02%
Innevarande år	24.71%	0.07%
Sedan start (2010-08-31)	83.22%	2.47%

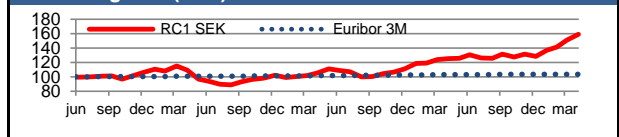
Avkastning RC1 (EUR)



Avkastning RC1 (SEK)

	Rhenman Healthcare Equity L/S RC1 (SEK)	3 Månaders Euribor (EUR)
April	5.23%	0.02%
Innevarande år	23.52%	0.07%
Sedan start (2009-06-22)	58.78%	3.46%

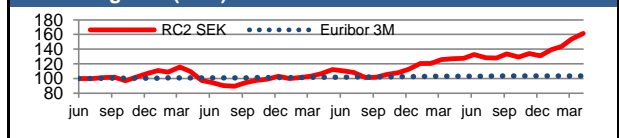
Avkastning RC1 (SEK)



Avkastning RC2 (SEK)

	Rhenman Healthcare Equity L/S RC2 (SEK)	3 Månaders Euribor (EUR)
April	5.27%	0.02%
Innevarande år	23.52%	0.07%
Sedan start (2009-06-22)	61.57%	3.46%

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	191.91	198.41									
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	7.75	3.39									+24.85
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	150.89	158.78									
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	6.83	5.23									+23.52
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	153.48	161.57									
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	6.78	5.27									+23.52
Risk (IC1)				Exponering ⁵					Största aktieinnehav				
Value at Risk, % ²				Lång					142%				Alexion
Standardavvikelse, % ^{3,4}				Kort					18%				Ariad
Sharpe kvot ^{3,4}				Brutto					160%				Roche
				Netto					125%				Alkermes
													Novo Nordisk

1) Efter fast och prestationsbaserat arvode. 2) För innehav per den 30 april.
3) Beräknat på de senaste 12 månaderna. 4) Standardavvikelse och Sharpe kvot annualiserade.
5) Exponeringen är justerad för fondbiflöde vid månadskiftet.

Valutaexponering (% av totalt aktieinnehav > 5%)			
USD	68%	EUR	9%
		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 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.