

## Maj 2013 - Rhenman Healthcare Equity L/S

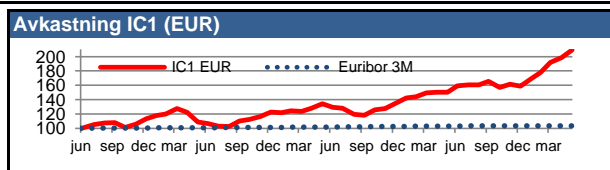
### Månadsbrev

De globala aktiemarknaderna steg svagt under maj. USD stärktes något. Hälso- och sjukvårdssektorn steg marginellt. Fonden hade en bra månad, +5,4% i huvudfondklassen (EUR). Amerikanska S&P steg rejält under den första halvan, dock försvann det mesta av denna uppgång under månadens andra halva. Nedgången hängde till stor del ihop med spekulationer kring att Fed kommer att minska sina tillgångsförvärv (QE = quantitative easing) tidigare än väntat. De långa räntorna steg därför under maj och fick riskmarknaderna att svalna. Det är nu rätt troligt att Fed kommer att börja minska köpen efter sommaren (även om detta delvis skulle vara en följd av de lägre volymerna av obligationslån i takt med att budgetunderskottet minskar). Utanför USA föll den japanska marknaden ganska rejält efter svagare än väntade produktionssiffror från Kina, diskussioner kring minskningen av monetär stimulans i USA samt BOJ-chefen uttalande att det inte blir nödvändigt med ytterligare åtgärder utöver de som aviserades i april. Yenförsvagningen som pågått under en längre tid reverserade till en del och aktiemarknaden började falla. Vi bedömer att QE kommer att fortsätta till nästa år, även om Fed mycket väl kan börja minska sina köp tidigare än så. Det kan därefter ta många år för Fed att faktiskt sälja vad de har köpt - om ens någonsin! Från ett ränteperspektiv är det mycket långt kvar innan den monetära politiken börjar bli restriktiv. Vi anser därför att aktiemarknaden kommer att ha stöd från penningpolitiken under flera år framöver. Andra centralbanker kommer dessutom troligen att fortsätta sina QE-program, inte minst Japan.

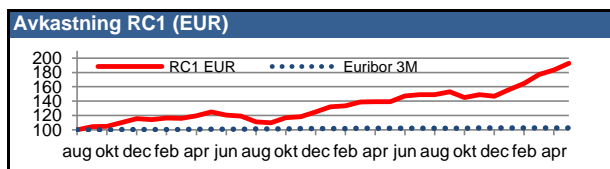
Inom hälso- och sjukvårdssektorn har det varit fokus på tre saker: rapportssäsongen, M&A och ASCO. Rapporterna för det första kvartalet var som förväntat, men inte bättre. Bolagen levererade i vissa fall blygsamma resultat som marknaden tog emot på ett ganska förlåtande sätt. M&A-nivån har stigit väsentligt, exemplifierat av Actavis köp av Warner Chilcott (som fonden äger). Valeant kommer att förvärva det privatägda oftalmologibolaget Bausch & Lomb. AstraZeneca gjorde ett mindre förvärv och det har varit marknadsrykten kring andra uppköpskandidater, däribland Shire och Meda. Det tredje stora samtalsämnet i sektorn var den årliga ASCO-konferensen (American Society of Clinical Oncology) som hölls precis i slutet av månaden. Vid årets ASCO var det mycket fokus på ett nytt sätt att behandla cancer, nämligen genom immunterapi. Den nya terapin har möjlighet att revolutionera onkologi. Dessa behandlingar (PD-1/PDL-1) syftar till att aktivera patientens eget immunförsvar så att det kan lokalisera och förstöra cancerceller, vilket i sin tur skulle innebära att vissa svårbehandlade cancerformer kan övergå från att vara akuta, dödliga sjukdomar till att bli kroniska. Bolag med verksamhet inom detta område köptes av marknaden inför ASCO i hopp om ett intressant nyhetsflöde. Hit hörde Bristol-Myers, Roche och Merck.

Sett till fondens utveckling under maj så stod Warner Chilcott, Ariad och Gilead för de största positiva bidragen medan Nektar, Novo Nordisk och Astellas Pharma bidrog mest negativt. Specialty Pharmabolaget Warner Chilcott är under uppköp från Actavis och indikerade synergier till följd av sammanslagningen är betydande. Ariad, som tidigare har underavkastat men som vände uppåt under maj, kan glädjas åt en bra lansering i USA av sitt blodcancerläkemedel Iclusig. Antivirusbolaget Gilead rekylade uppåt efter en svag utveckling i april. Nektars aktie var svag under hela maj eftersom FDA aviserade att man kan komma att kräva ytterligare en studie för att godkänna ett av bolagets läkemedel, Naloxegol, för behandling av förstoppning framkallad av morfinpreparat. Novo Nordisk aviserade nya bra data inom hemofili B men till följd av produktionsproblem kommer marknadsintroduktionen försenas, vilket ger Biogen ett tvåårigt försprång inom denna indikation. Astellas Pharma utvecklades svagt, i linje med hela den japanska marknaden. Utplanande marknadsandelstillväxt för deras nylanserade läkemedel Xtandi kan ha bidragit till försvagningen. Utsikten för fonden är stark trots den senaste tidens försvagning av aktiemarknaden generellt och även av sektorn, vilken vi anser vara utlöst av en begränsad höjning av långräntorna. Vi anser att det finns ytterligare uppsida under de kommande två månaderna och bedömer att detta kan pågå till slutet av rapportperioden för det andra kvartalet. Fonden har fortfarande relativt hög nettoexponering vilket speglar vår optimistiska inställning. Vår tanke är att minska exponeringen under sensommaren/tidig höst. Vi skulle vilja påminna våra investerare och läsare att vi med övertygelse anser att utsikterna för hälso- och sjukvårdssektorn inte har varit så här bra på över tio år.

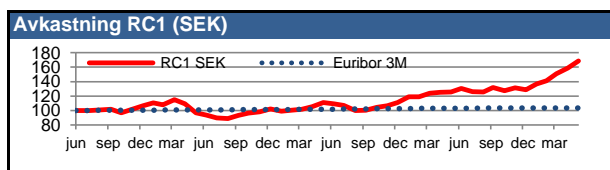
Avkastning IC1 (EUR)		
	Rhenman Healthcare Equity L/S IC1 (EUR)	3 Månaders Euribor (EUR)
Maj	5.39%	0.02%
Innevarande år	31.58%	0.08%
Sedan start (2009-06-22)	109.10%	3.48%



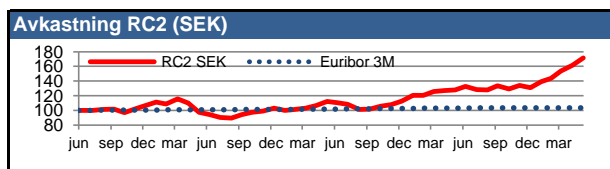
Avkastning RC1 (EUR)		
	Rhenman Healthcare Equity L/S RC1 (EUR)	3 Månaders Euribor (EUR)
Maj	5.28%	0.02%
Innevarande år	31.29%	0.08%
Sedan start (2010-08-31)	92.89%	2.49%



Avkastning RC1 (SEK)		
	Rhenman Healthcare Equity L/S RC1 (SEK)	3 Månaders Euribor (EUR)
Maj	6.10%	0.02%
Innevarande år	31.05%	0.08%
Sedan start (2009-06-22)	68.47%	3.48%



Avkastning RC2 (SEK)		
	Rhenman Healthcare Equity L/S RC2 (SEK)	3 Månaders Euribor (EUR)
Maj	6.16%	0.02%
Innevarande år	31.14%	0.08%
Sedan start (2009-06-22)	71.53%	3.48%



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	209.10								
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	-1.50	+18.08
2013	6.29	5.44	7.75	3.39	5.39								+31.58
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	168.47								
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	-2.32	+15.76
2013	6.39	3.28	6.83	5.23	6.10								+31.05
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	171.53								
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	-2.27	+16.13
2013	6.40	3.28	6.78	5.27	6.16								+31.14
Risk (IC1)				Exponering <sup>5</sup>					Största aktieinnehav				
Value at Risk, % <sup>2</sup>				2.3		Lång			150%		Ariad		
Standardavvikelse, % <sup>3,4</sup>				15.1		Kort			17%		Meda		
Sharpe kvot <sup>3,4</sup>				2.27		Brutto			167%		Roche		
				Netto			134%		Alexion				
									Novartis				

1) Efter fast och prestationsbaserat arvode. 2) För innehav per den 31 maj.  
3) Beräknat på de senaste 12 månaderna. 4) Standardavvikelse och Sharpe kvot annualiserade.  
5) Exponeringen är justerad för fondbiflöde vid månadsskiftet.

Valutaexponering (% av totalt aktieinnehav > 5%)					
USD	64%	CHF	9%	EUR	8%

## 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) SEB Fund Services S.A.
• 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.