

September 2013 - Rhenman Healthcare Equity L/S

Månadsbrev

September blev en överraskande stark månad trots oron kring Syrien och det låsta läget i USA vad gäller budgeten för nästa år och behovet att höja lånetaket. Räknat i euro blev emellertid uppgången bara ett par procent eftersom dollarn försvagades markant till följd av risken för en försvagad amerikansk ekonomi om demokraterna och republikanerna inte kommer överens innan lånetaket nås den 17:e oktober. Fonden hade ytterligare en stark månad med en uppgång på drygt 4% räknat i basvalutan euro. Biotekniksektorn var fortsatt stark.

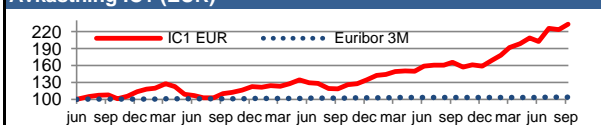
Det är nu ett mycket bekymmersamt läge i USA som kan skapa betydande volatilitet på aktiemarknaden. Om vi når den 17:e oktober utan överenskommelse kan det bli en rejäl sättnings som liknar den vi bevittnade när representanthuset avsåg TARP programmet den 29:e september 2008. Vi bedömer dock en eventuell reky som temporär då det skulle vara politiskt självmord för republikanerna att inte kompromissa omedelbart efter den starkt negativa marknadsreaktion som då skulle utlösas. Redan nu misstycer opinionen och republikanerna är i kraftig motvind enligt opinionsmätningar från både NBC/Wall Street Journal och Gallup. Situationen kan beskrivas på följande sätt, enligt vår mening: Presidenten har valt att inte kompromissa ytterligare om budgeten under hot om (fortsatt) stängning av den federala offentliga sektorn och hot om federal betalningsinställelse. Republikanerna, framförallt i representanthuset, fortsätter in i det längsta att hota med detta om man inte får konkreta utfästelser vad gäller den ekonomiska politiken, dvs. minskade utgifter. En "chicken race-situation" har uppstått där någon måste ge vika. Vår bedömning är att republikanerna har mest att förlora i det uppkomna läget eftersom det nu, enligt ett flertal opinionsundersökningar, är sannolikt att Tea Party-rörelsen kan förlora markant i nästa års mellanårsval till kongressen; dels till följd av missnöje med Tea Party-rörelsens kompromisslöshet, dels till följd av att "Corporate America" kan välja att stödja mer moderata kandidaters valkampanjer. Möjligheterna för republikanerna att vinna i senaten skulle minska och de mest konservativa krafterna i representanthuset skulle därtill få mindre möjlighet att påverka politiken framöver. Republikanerna kommer därför sannolikt att tvingas retirera, förr eller senare. Frågan är om vi måste gå igenom en marknadskris (till följd av fortsatt mangling i kongressen efter den 17:e oktober) eller inte. Vi bedömer denna möjliga kris som i huvudsak reversibel och temporär även om det bör lyftas fram att många andra marknadsbedömare är mer negativa till en sådan situations bestående effekter på räntekostnaden för den amerikanska statsskulden. Skälet till vår optimism är helt enkelt att USA:s statsskuld även framledes kommer att framstå som en av de mest högkvalitativa i världen. USA kommer alltid att fullgöra sina skuldåtaganden även om vägen dit någon gång kan bli dramatisk. Vidare gör vi den centrala bedömningen att regeringen kommer att prioritera betalningen av statsskulden framför löpande utgifter.

Fonden har inför oktober månad dragit ner nettoexponeringen för att kunna dra nytta av köpmöjligheter som vi bedömer kommer uppstå under oktober. Vi ser goda förutsättningar för fjärde kvartalet även om det initialt kan innebära volatila marknader. Faktorer som talar för ett positivt kvartal är flera: goda förutsättningar för bra kvartalsrapporter, Obamacare kommer att ge fördelaktiga förutsättningar för tillväxt framöver, fortsatt relativt måttlig ekonomisk tillväxt som gynnar icke-cykliska tillväxtaktier, säsongsmässiga mönster (fjärde kvartalet tenderar att vara starkt), fortsatt låga räntor i kombination med ökad innovationstakt inom sektorn som ger förutsättningar för fortsatt P/E-expansion. Till fondens positiva utveckling under september månad har Celldex, Regeneron och Genmab bidragit mest. Ariad, Algeta och Thrombogenics var största negativa bidragsgivare. Celldex fortsatte sin starka kursutveckling då marknaden alltmer uppmärksammar potentialen i deras immunoterapi mot cancer. Ariads negativa bidrag kan nästan helt härledas till att dollarn försvagades mot fondens basvaluta euro; aktiepriset i dollar var nämligen i princip oförändrat i september.

Avkastning IC1 (EUR)

	Rhenman Healthcare Equity L/S IC1 (EUR)	3 Månaders Euribor (EUR)
September	4.38%	0.02%
Innevarande år	46.90%	0.16%
Sedan start (2009-06-22)	133.45%	3.56%

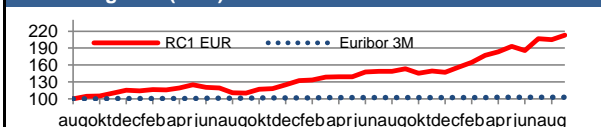
Avkastning IC1 (EUR)



Avkastning RC1 (EUR)

	Rhenman Healthcare Equity L/S RC1 (EUR)	3 Månaders Euribor (EUR)
September	3.82%	0.02%
Innevarande år	44.77%	0.16%
Sedan start (2010-08-31)	112.69%	2.56%

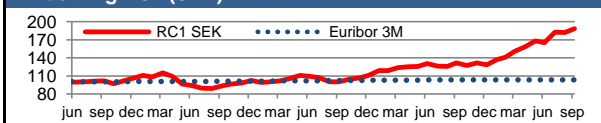
Avkastning RC1 (EUR)



Avkastning RC1 (SEK)

	Rhenman Healthcare Equity L/S RC1 (SEK)	3 Månaders Euribor (EUR)
September	3.69%	0.02%
Innevarande år	46.72%	0.16%
Sedan start (2009-06-22)	88.61%	3.56%

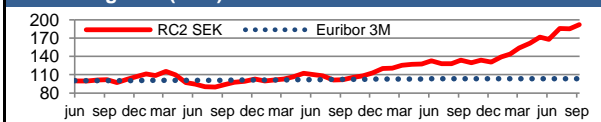
Avkastning RC1 (SEK)



Avkastning RC2 (SEK)

	Rhenman Healthcare Equity L/S RC2 (SEK)	3 Månaders Euribor (EUR)
September	3.79%	0.02%
Innevarande år	46.83%	0.16%
Sedan start (2009-06-22)	92.06%	3.56%

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	209.10	202.53	225.87	223.66	233.45			

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	5.39	-3.14	11.52	-0.98	4.38				+46.90

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	165.25	182.72	181.89	188.61			

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	6.10	-1.91	10.57	-0.45	3.69				+46.72

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	167.92	185.74	185.04	192.06			

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	6.16	-2.10	10.61	-0.38	3.79				+46.83

Risk (IC1)	Exponering ⁵	Största aktieinnehav
Value at Risk, % ²	1.3 Lång	115% Ariad
Standardavvikelse, % ^{3,4}	17.2 Kort	19% Roche
Sharpe kvot ^{3,4}	2.07 Brutto	134% Alkermes
	Netto	96% Biomarin
		Sanofi

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

Valutaexponering (% av totalt aktieinnehav > 5%)					
USD	71%	EUR	8%	DKK	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 %
• 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):	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) = RHLEIC1 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.