

Oktober 2013 - Rhenman Healthcare Equity L/S

Månadsbrev

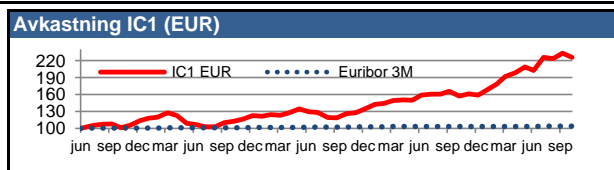
Oktober blev en stark månad för världens börser när väl Washington i sista stund kom att höja lånetaket och fortsätta finansieringen av den federala budgeten. Ett globalt healthcare index steg drygt tre procent. Bioteknik hade en svag månad och gick ned knappt tre procent som en följd av vinsthemtagningar och ett försämrat sentiment orsakat av ett bakslag i Ariad (se mer info nedan). Fonden hade en svag månad med en nedgång på drygt tre procent, dels till följd av rekyl i bioteknik och dels på grund av ett relativt stort innehav i Ariad, en aktie som gick ned nästan 90%. Ariads cancerläkemedel Iclusig blev indraget i USA för vidare kommersiell försäljning till följd av successivt ökande problem med blodpropp. Trots försök att reducera dosen, efter att patienterna svarat på behandlingen, lyckades inte företaget vända den negativa biverkningsutvecklingen. FDA valde det säkra före det osäkra genom att avbryta alla pågående kliniska studier och att dessutom dra in läkemedlet, men tillåta fortsatt behandling för patienter som inte har några andra alternativ att tillgå. Bolaget får dock inte sälja läkemedlet, utan får ge bort det i USA och får således inga fortsatta amerikanska intäkter.

Händelsen understryker vikten av att på fondnivå minimera nedsidan från enskilda investeringar och tillhörande behov av god diversifiering. Tumregeln att inte riskera mer än en procent av fondens värde i en enskild företagsspecifik händelse är just en tumregel som är oerhört svår att tillämpa till fullo eftersom det alltid finns oförutsebara risker. Tumregeln blir dock inte alls ointressant utan kräver ett fördjupat systematiskt arbete att pröva investeringar dels mot varandra och därtill att arbeta med osannolika och mycket osannolika scenarior för de enskilda innehaven. I fallet Ariad sammanföll ett antal olyckliga omständigheter; för det första brukar inte cancerläkemedel vara den kategorin som i första hand drabbas av indragningar. Cancer är ju en nästan alltid en kamp för livet och den kliniska situationen är många gånger att läkaren, i samråd med patienten, väljer att ta risker i valet av behandling för att förlänga och förbättra livet för patienten. För det andra har Ariads läkemedel redan karaktären av sistahandsval, ett läkemedel som används när andra läkemedel inte längre fungerar eller är optimala. För det tredje var biverkan redan väl känd och borde därför inte ge upphov till omprövning av FDA om inte en acceleration av biverkan noterats. Från FDA blev dock problemformuleringen successivt av annat slag; läkemedlet började på grund av sin goda effekt användas som andrahandspreparat (dvs innan alla andra terapier prövats) och kliniska prövningar pågick för att dokumentera preparatet som förstahandspreparat. FDA vill ompröva förutsättningarna för läkemedlets användning och sannolikt kommer nu en FDA-panel att sammankallas under de kommande månaderna för att reda ut förutsättningarna för rekommersialisering och eventuella nya kliniska försök. Vår nuvarande bedömning är att läkemedlet kommer att nylanseras inom ett halvår till ett år. Ytterligare kliniska prövningar kan bli aktuella (preparatet har flera andra möjliga användningsområden) men måste göras om från början eftersom dosen bör bli lägre.

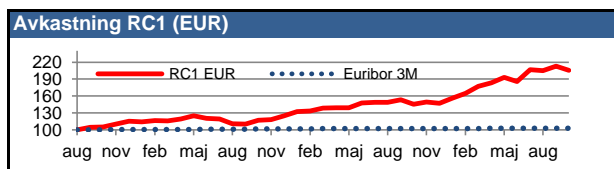
November och december är traditionellt starka börs månader och förutsättningarna för ett starkt slut på det här året är goda. Rekyl i bioteknik var, efter ett enastående år, ganska rimlig och hade ett godartat förlopp där bolagen turades om att gå ned för att sedan stabiliseras och bitvis komma tillbaka under månaden. Rapporterna har varit goda och mycket goda, besvikelserna har varit få. Bioteknik fortsätter dra till sig blickar från de stora bolagen som gärna vill förvärva ytterligare bioteknikprojekt och som till följd av låga räntor gärna gör det i form av hela bolag, om det går. Vi går nu in i en period där aktiemarknaden börjar diskontera både 2014 och 2015 års vinster. Vinstökningstakten för många bolag kommer vara hög och en ny generation bioteknikföretag kommer att börja rapportera vinst. Bioteknik kommer därför även fortsättningsvis vara en viktig del av portföljen. Vi noterar med glädje att intresset för de medicinsktekniska bolagen är på väg tillbaka på bred front. Obamacare kommer att ge ökad efterfrågan vilket tillsammans med fortsatt ökad sjukvårdskonsumtion i tillväxtländer ger goda förutsättningar för en tydlig vinstacceleration för de stora läkemedelsbolagen efter de tunga patentutgångsåren 2012/13. Framtidsutsikterna för flertalet delområden ser lovande ut.

Största positiva bidragsgivare den här månaden var Alexion, McKesson och Gilead. De största negativa bidragsgivarna var Ariad, Celldex och BioMarin.

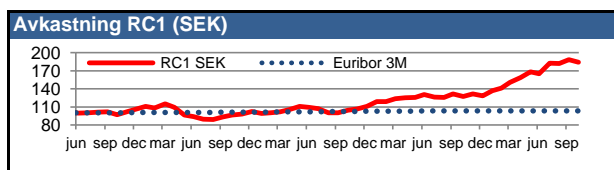
Avkastning IC1 (EUR)		
	Rhenman Healthcare Equity L/S IC1 (EUR)	3 Månaders Euribor (EUR)
Oktober	-3.34%	0.02%
Innevarande år	42.00%	0.18%
Sedan start (2009-06-22)	125.66%	3.58%



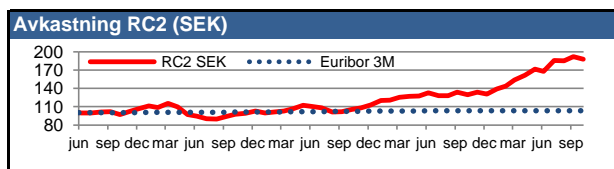
Avkastning RC1 (EUR)		
	Rhenman Healthcare Equity L/S RC1 (EUR)	3 Månaders Euribor (EUR)
Oktober	-3.39%	0.02%
Innevarande år	39.87%	0.18%
Sedan start (2010-08-31)	105.49%	2.58%



Avkastning RC1 (SEK)		
	Rhenman Healthcare Equity L/S RC1 (SEK)	3 Månaders Euribor (EUR)
Oktober	-2.23%	0.02%
Innevarande år	43.45%	0.18%
Sedan start (2009-06-22)	84.41%	3.58%



Avkastning RC2 (SEK)		
	Rhenman Healthcare Equity L/S RC2 (SEK)	3 Månaders Euribor (EUR)
Oktober	-2.19%	0.02%
Innevarande år	43.62%	0.18%
Sedan start (2009-06-22)	87.86%	3.58%



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	225.66			
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	-3.34			+42.00
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	184.41			
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	-2.23			+43.45
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	187.86			
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	-2.19			+43.62
Risk (IC1)				Exponering ⁵					Största aktieinnehav				
Value at Risk, % ²				2.0		Lång			143%		Roche		
Standardavvikelse, % ^{3,4}				17.3		Kort			15%		Biogen		
Sharpe kvot ^{3,4}				2.12		Brutto			157%		BioMarin		
				Netto			128%		Regeneron				
										Celgene			

1) Efter fast och prestationsbaserat arvode. 2) För innehav per den 31 oktober.

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	71%	EUR	9%
		CHF	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 core holdings 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.