

Januari 2014 - Rhenman Healthcare Equity L/S

Månadsbrev

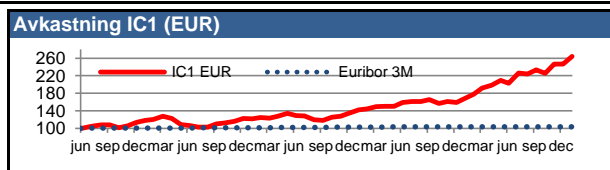
Januari kom att bli en tudelad månad med sjunkande kurser i allmänhet då världindex föll drygt 3 % och för emerging markets i synnerhet, som föll ytterligare. Däremot var utvecklingen fortsatt stark för hälso- och sjukvårdssektorn, särskilt bioteknik. Fonden lyckades därför långt över förväntan med en uppgång på 6.9% i basvalutan euro. I flera emerging marketsländer har det uppstått behov av räntehöjningar och finanspolitiska åtstramningar, vilket oroar aktiemarknaden. Ett antal valutor i dessa länder är svaga och, som ett exempel har Argentina regelrätt devalverat och därtill infört en mycket restriktiv valutapolitik och prisreglering. Skeendet på valutaområdet kan ses som att dollarn stärks mot ett flertal dylika valutor. Dock har detta ännu inte skett mot euron eftersom euroområdet sammantaget har en god bytesbalans samt en stramare penningpolitik än USA. Det går också att hävda att den finansiella politiken generellt sett är stramare i Europa än i USA vilket ytterligare bidrar till den starka och något övervärderade euron. Världen kännetecknas således av både en stark dollar och euro mot de flesta andra valutor och detta sätter sin prägel på ett antal emerging markets som försöker hantera kursutvecklingen och kapitalflödet.

Emerging markets är dock i sin helhet i betydligt bättre finansiellt skick, tack vare lägre skuldsättning och bättre bytesbalanser, jämfört med under Asienkrisen på slutet av 90-talet. Vi ser därför positivt på förutsättningarna för den globala aktiemarknaden att återhämta januari svaga öppning på det nya året. Däremot har hälso- och sjukvårdssektorn antagligen ett behov av att ackumulera efter både ett mycket starkt 2013 och början på 2014. Vi ser emellertid fortsatt goda möjligheter att uppnå avkastningsmålet på 12 % efter avgifter för helåret 2014. Hälso- och sjukvårdssektorns fyra delsektorer (läkemedel, bioteknik, medicinsk teknik och service) har alla starka fundamentala drivkrafter och endast servicesektorn har kortsiktiga frågetecken till följd av de amerikanska försäkringsbolagens svårigheter att prognostisera vårdbehovet hos de nyförsäkrade som nu tillkommer till följd av Obamacare.

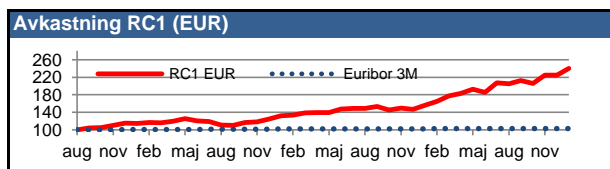
Januari månad var som vanligt full av uppdateringar från bolagen under den stora healthcarekonferensen som JP Morgan anordnar varje år. Företagen och investerarna är starkt optimistiska och flödet av kapital in i healthcaremarknaden har varit stark och emissionsaktiviteten har accelererat med såväl många nyemissioner som börsintroduktioner. Denna starka optimism och aktivitetsnivå är tyvärr ett varningstecken på en begynnande överhettnings och vi har nu beslutat att vara lägre exponerade och mer defensivt investerade under de kommande månaderna. Det amerikanska bioteknikföretaget Gilead tilldrar sig mycket stort intresse i samband med lanseringen av läkemedlet Sovaldi mot kronisk hepatit C. Aktiemarknaden räknar med att detta kommer att bli en rekordlansering som helt saknar motstycke i historien. En del analytikers prognoser och beräkningar pekar på att Sovaldi redan första året kan sälja för 4 miljarder dollar, eventuellt mer. Uppemot 2 % av världens befolkning är smittade av kronisk hepatit C som kan vara en dödlig sjukdom om den inte behandlas. Tidigare terapier har inte varit tillfredsställande, vare sig vad gäller biverkningar eller effektivitet. De nya behandlingsterapier som nu kommer att lanseras är mycket effektiva och saknar i stort sett de tidigare biverkningarna. Gilead är ett av fondens största innehav, trots att aktien är uppmärksammas och trots risken för besvikelser och tänkbar värderingskontraktion allteftersom bolaget växer till ett av sektorns största. Hepatit C är en smittsam sjukdom, den är underbehandlad och den samhällsekonomiska vinsten att behandla är stor. Marknaden för hepatit C-läkemedel torde bli en av de allra största inom branschen.

Under januari månad var Pharmacyclics, NPS Pharmaceuticals och Incyte de största positiva bidragsgivarna medan Active Biotech, Aegerion och Celgene var de största negativa bidragsgivarna. Active Biotech sjönk kraftigt efter att bolaget fick avslag på sin europeiska ansökan för Nervepra (laquinimod), ett medel mot multipel skleros. Pharmacyclics återhämtade sin svaga utveckling under december i samband med att de kom med ny information kring sitt läkemedel ibuprofen inom leukemi i januari. Vi ser fram emot ett spännande år. Särskilt intressant blir att följa de förvärv som sker och om de även fortsättningsvis ger stigande kurser även för de förvärvande bolagen. Mot bakgrund av de låga räntorna tror vi att så blir fallet.

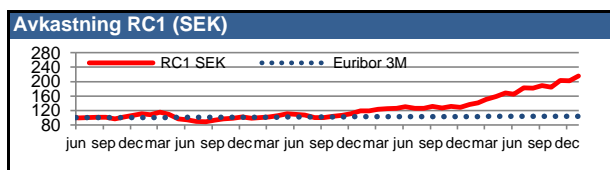
Avkastning IC1 (EUR)		
	Rhenman Healthcare Equity L/S IC1 (EUR)	3 Månaders Euribor (EUR)
Januari	6.94%	0.02%
Innevarande år	6.94%	0.02%
Sedan start (2009-06-22)	163.91%	3.64%



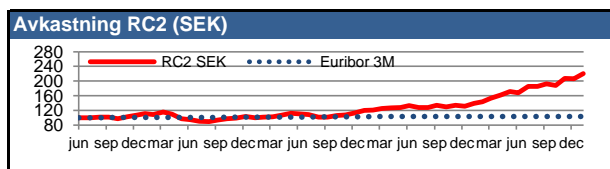
Avkastning RC1 (EUR)		
	Rhenman Healthcare Equity L/S RC1 (EUR)	3 Månaders Euribor (EUR)
Januari	6.90%	0.02%
Innevarande år	6.90%	0.02%
Sedan start (2010-08-31)	140.30%	2.64%



Avkastning RC1 (SEK)		
	Rhenman Healthcare Equity L/S RC1 (SEK)	3 Månaders Euribor (EUR)
Januari	6.55%	0.02%
Innevarande år	6.55%	0.02%
Sedan start (2009-06-22)	115.63%	3.64%



Avkastning RC2 (SEK)		
	Rhenman Healthcare Equity L/S RC2 (SEK)	3 Månaders Euribor (EUR)
Januari	6.58%	0.02%
Innevarande år	6.58%	0.02%
Sedan start (2009-06-22)	119.98%	3.64%



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	246.67	246.79
2014	263.91											

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	9.31	0.05	+55.29
2014	6.94												+6.94

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	203.02	202.38
2014	215.63											

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	10.09	-0.32	+57.43
2014	6.55												+6.55

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	206.87	206.39
2014	219.98											

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	10.12	-0.23	+57.79
2014	6.58												+6.58

Risk (IC1)		Exponering ⁵			Största aktieinnehav	
Value at Risk, % ²	2.3	Lång		147%	Regeneron	
Standardavvikelse, % ^{3,4}	17.6	Kort		12%	Gilead	
Sharpe kvot ^{3,4}	2.64	Brutto		160%	Pharmacyclics	
		Netto		135%	Biogen	
					Bayer	

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

Valutaexponering (% av totalt aktieinnehav > 5%)					
USD	77%	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 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)
• 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.