

Februari 2014 - Rhenman Healthcare Equity L/S
Månadsbrev

Efter en svag inledning vände aktiemarknaden upp under februari och slutade nästan plus tre procent. Healtcaresektorn gick ytterligare ett par procentenheter bättre. Fonden steg 5 % (i dess basvaluta euro) och detta trots att dollarn var svag. Oron i Ukraina och på Krimhalvön kom att påverka börsen först under månadens sista handelsdag och bara i begränsad omfattning. Den oro för ekonomisk avmattning i USA som var så påtaglig under januari kom i februari att bytas till en viss optimism eftersom den sannolikt till största delen var väderrelaterad och därför temporär. Därtill kom nyhetsflödet från emerging markets att stabiliseras vilket bidrog till att marknaden kunde återhämta sig från den svaga början på året. Europas BNP visar nu tecken på återhämtning även om ökningstakten fortfarande är mycket blygsam. Allt detta kom att bidra till en positiv underton för den breda aktiemarknaden och fonden gynnades av en välvillig inställning till vår sektor.

Samtliga av hälso- och sjukvårdsmarknadens delsektorer steg, bäst var läkemedelssektorn. P/E-talen för läkemedelsbolagen fortsätter att stiga och detta stämmer överens med den fortsatta rotationen från obligationsmarknaden till aktiemarknaden, "the great rotation".

En lång och intensiv rapportperiod kan nu läggas bakom oss. Vi betygsätter den som godkänd men knappast högre än så. Ett flertal negativa revideringar av vinstprognoserna kan konstateras men vi kan samtidigt se att marknaden varit mycket förlåtande. Bolagens fundamenta är trots allt på väg till det bättre (t.ex. med avseende på att efterfrågan i Europa förbättras efter krisen; Obamacare ger bättre efterfrågan i USA; inte riktigt lika svag prisbild inom medicinsk teknik; fortsatt god, till och med mycket god pricing power i bioteknik; ett allt viktigare bidrag från emerging markets) men ibland krävs det en "nollställning av förväntningsbilden", vilket kan sägas ha skett under detta kvartal.

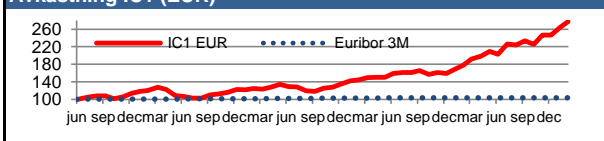
Störst positivt bidrag till fondens avkastning i februari gav Regeneron, Forest Labs och Biomarin. Störst negativt bidrag kom från Aegerion, Medivation och Intra-cellular Therapies. Regeneron gynnas av en lägre skattesats till följd av att produktion läggs på Irland samt ett i övrigt mycket gott kvartal. Aegerion sjönk till följd av att bolagets egna prognos inte längre är successivt stigande och marknaden oroar sig för att tillväxten kan bli låg framöver då deras lipidsänkare sannolikt inte kommer att användas utanför sin godkända och begränsade indikation.

Efter en stark inledning på året kombinerat med stigande geopolitiska risker till följd av Ukrainakrisen är det nu möjligt att vi får se några svaga och volatila månader. Fonden strävar därför efter en lägre risknivå med lägre nettoexponering samt med ett mer konservativt urval av aktier. Som en följd av detta så förväntas exponeringen mot bioteknik att minska.

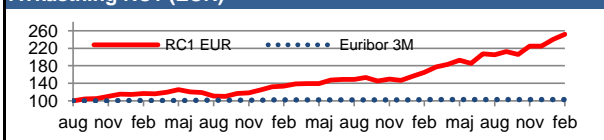
Vi upprepar att fundamenta i hälso- och sjukvårdssektorn är fortsatt mycket goda och vi ser många intressanta investeringsmöjligheter.

Avkastning IC1 (EUR)

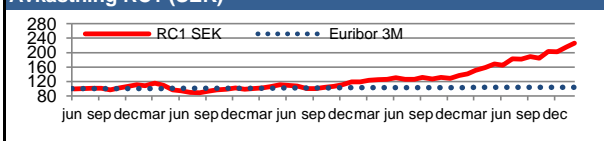
	Rhenman Healthcare Equity L/S IC1 (EUR)	3 Månaders Euribor (EUR)
Februari	5.01%	0.02%
Innevarande år	12.29%	0.05%
Sedan start (2009-06-22)	177.13%	3.66%

Avkastning IC1 (EUR)

Avkastning RC1 (EUR)

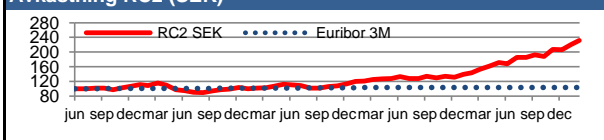
	Rhenman Healthcare Equity L/S RC1 (EUR)	3 Månaders Euribor (EUR)
Februari	4.73%	0.02%
Innevarande år	11.95%	0.05%
Sedan start (2010-08-31)	151.66%	2.67%

Avkastning RC1 (EUR)

Avkastning RC1 (SEK)

	Rhenman Healthcare Equity L/S RC1 (SEK)	3 Månaders Euribor (EUR)
Februari	5.09%	0.02%
Innevarande år	11.97%	0.05%
Sedan start (2009-06-22)	126.61%	3.66%

Avkastning RC1 (SEK)

Avkastning RC2 (SEK)

	Rhenman Healthcare Equity L/S RC2 (SEK)	3 Månaders Euribor (EUR)
Februari	5.14%	0.02%
Innevarande år	12.06%	0.05%
Sedan start (2009-06-22)	131.28%	3.66%

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	225.66	246.67	246.79					
2014	263.91	277.13															
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	5.01											+12.29				
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	226.61															
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	-2.23	10.09	-0.32	+57.43				
2014	6.55	5.09											+11.97				
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	231.28															
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	5.14											+12.06				
Risk (IC1)			Exponering ⁵					Största aktieinnehav									
Value at Risk, % ²			2.4					Lång					149% Gilead				
Standardavvikelse, % ^{3,4}			18.9					Kort					11% Regeneron				
Sharpe kvot ^{3,4}			2.54					Brutto					160% Bayer				
								Netto					139% Pharmacyclics				
													Celgene				

1) Efter fast och prestationsbaserat arvode. 2) För innehav per den 28 februari.

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	75%	EUR	10%	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.