

Mars 2014 - Rhenman Healthcare Equity L/S

Månadsbrev

Ukraina och Ryssland kom att bli marknadens fokus under mars månad. Den globala aktiemarknaden lyckades, trots oron för att Ryssland skulle gå in ytterligare i Ukraina, bibehålla nivån från februari. Däremot skedde stora vinsthemtagningar i biotekniksektorn, vars index föll med drygt tio procent. Fonden hade därför en mycket svag månad med en nedgång på drygt fem procent, räknat i dess basvaluta euro.

Efter en mycket lång period av stigande kurser kom en period av vinsthemtagningar och vi bedömer att det var två, möjligen tre, faktorer som tillsammans utlöste korrektionen. För det första har Gilead ombetts av ett kongressutskott, Committee on Energy and Commerce i representanthuset, att redogöra för sin prissättning på det nya läkemedlet för hepatit-c, Sovaldi, som kostar ca 84.000 dollar, före rabatter, för en normal behandling. De tre demokratiska ledamöter som tog initiativet till att Gilead ska förklara sig menar att prissättningen är för hög och försvarar för Medicaid att behandla sina patienter med det nya läkemedlet. Den andra faktorn som kom att utlösa kursfallet inom bioteknik var sannolikt att chefen för Federal Reserve, Janet Yellen, preciserade tidpunkten för den första räntehöjningen ("ungefär 6 månader efter det att QE avslutats"). Uttalandet påminde marknaden om att det låga ränteläget inte kommer att vara för evigt och tillväxtaktier med höga P/E-tal kom i fokus för marknadens bedömning av vad som kan drabbas först och mest av stigande räntor. Konflikten i Europa kan möjligen ha bidragit till korrektionen även om den inte drabbade aktiemarknaden i stort; bioteknikaktier bör kanske betraktas som fredsaktier, då deras höga multiplar är särskilt beroende av en stabil omvärld.

Fonden tog ner sin exponering under början av månaden (som lägst var nettoexponeringen 106 %) men köpte successivt tillbaka aktier, i synnerhet bioteknikaktier, på lägre kurser. Aktiekurserna i slutet av månaden kom att bli mycket attraktiva varför fondens nettoexponering nu temporärt är högre än tidigare prognosticerat. Vi har också en fortsatt positiv syn på Gilead, vars prissättning på läkemedlet Sovaldi inte är högre än andra moderna läkemedel, räknat på totala kostnaden för att bota en patient.

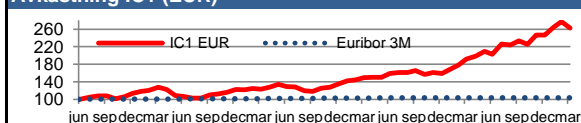
Vi går emot en ny rapportsäsong. Vi tror att flera av de stora bioteknikbolagen kommer att överraska positivt. De stora läkemedelsbolagen är emellertid mer känsliga för det som kallas för "the donut hole" (den initiala tröskeleffekten som högkostnadsskyddet för läkemedel innebär) under just första kvartalet och även av lägre valutakurser i emerging markets. Den kalla vintern kan också ha lett till färre läkarbesök och att färre recept har hämtats ut, liksom färre behandlingar generellt inom vården. Vi anpassar därför portföljen så att vi ska bli så lite påverkade som möjligt av dessa engångseffekter. I övrigt tror vi på ett starkt år för den globala hälso- och sjukvårdskonsumtionen i sin helhet, exempelvis på grund av Obamacare, med särskild tonvikt på det andra halvåret.

De största positiva bidragen till fondens utveckling under mars månad kom från Teva, Johnson & Johnson och Keryx. De största negativa bidragen kom från Pharmacyclics, Gilead och Biomarin. För Teva gör ett överklagande av patentet på deras storsäljare Copaxone att man kan komma att fortsätta sälja det under längre tid än väntat. Sentimentet för Pharmacyclics, Gilead och Biomarin påverkades negativt av diskussionerna kring prissättningen på bioteknikläkemedel och vinsthemtagningar efter en längre tids uppgång.

Avkastning IC1 (EUR)

	Rhenman Healthcare Equity L/S IC1 (EUR)	3 Månaders Euribor (EUR)
Mars	-5.34%	0.02%
Innevarande år	6.30%	0.07%
Sedan start (2009-06-22)	162.34%	3.69%

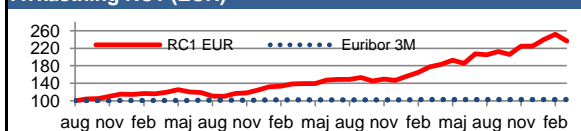
Avkastning IC1 (EUR)



Avkastning RC1 (EUR)

	Rhenman Healthcare Equity L/S RC1 (EUR)	3 Månaders Euribor (EUR)
Mars	-6.06%	0.02%
Innevarande år	5.17%	0.07%
Sedan start (2010-08-31)	136.42%	2.69%

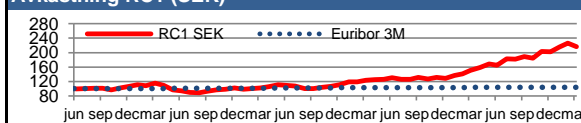
Avkastning RC1 (EUR)



Avkastning RC1 (SEK)

	Rhenman Healthcare Equity L/S RC1 (SEK)	3 Månaders Euribor (EUR)
Mars	-4.57%	0.02%
Innevarande år	6.86%	0.07%
Sedan start (2009-06-22)	116.26%	3.69%

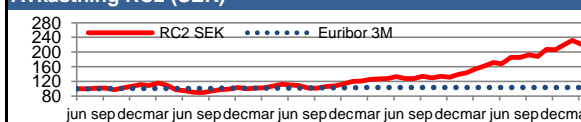
Avkastning RC1 (SEK)



Avkastning RC2 (SEK)

	Rhenman Healthcare Equity L/S RC2 (SEK)	3 Månaders Euribor (EUR)
Mars	-4.42%	0.02%
Innevarande år	7.10%	0.07%
Sedan start (2009-06-22)	121.05%	3.69%

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	262.34									

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	-5.34										+6.30

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	216.26									

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	-4.57										+6.86

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	221.05									

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	-4.42										+7.10

Risk (IC1)		Exponering ⁵		Största aktieinnehav	
Value at Risk, % ²	2.7	Lång	145%	Gilead	
Standardavvikelse, % ^{3,4}	19.9	Kort	8%	Alexion	
Sharpe kvot ^{3,4}	1.6	Brutto	153%	Regeneron	
		Netto	137%	Biogen	
				Bayer	

1) Efter fast och prestationsbaserat arvode. 2) För innehav per den 31 mars.
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)		
USD	77%	EUR 9% CHF 3%

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.