

## April 2014 - Rhenman Healthcare Equity L/S

### Månadsbrev

April månad präglades av oron för Ukraina men också av att konjunkturen såg ut att stärkas. Världens börser steg något medan läkemedelsindex gick ned marginellt. Hälso- och sjukvårdssektorn kännetecknades av fortsatt rotation mot större bolag och då särskilt mot de större globala läkemedelsbolagen. Valeants bud på Allergan och Pzifers bud på Astra Zeneca samt strukturaffärer mellan Novartis, Glaxo och Eli Lilly kom att skymma bra rapporter från de stora bioteknikbolagen. De mindre bolagen inom såväl bioteknik som medicinsk teknik fortsatte att falla. Servicebolagen klarade sig däremot förhållandevis bra.

Biotekniksektorn har nu fallit med sammanlagt 13% under mars och april. Det står alltmer klart att emissionsaktiviteten vad gäller både börsintroduktioner och nyemissioner kom att översvämma marknaden till den grad att prisnivån påverkades negativt. Vi räknar nu med att den stora vågen av börsintroduktioner är över för denna gång och att antalet nyemissioner begränsas avsevärt framöver.

Fondens huvudklass sjönk 5,5%, räknat i basvalutan euro. Nedgången bestod i huvudsak av tre beståndsdelar: fall i små och medelstora bolag inom bioteknik och medicinsk teknik ca 3%, hävstångseffekt (till följd av belåning) ca 1,5% samt dollarn knappt 1%.

Bioteknik befinner sig nu i ett intressant skede. Värderingarna är mycket attraktiva. Flera av de stora bioteknikbolagen har P/E-multiplar som är i nivå med eller lägre än både den genomsnittliga värderingen för S&P 500 (dvs ett generellt aktieindex) samt flertalet av de stora läkemedelsbolagen, räknat på 2017 års vinster. Baserat på 2017 års vinster handlas Amgen nu på 11x, Celgene på 10x, Biogen på 14x och Gilead på 8x. Dessa multiplar är remarkabelt låga med tanke på att dessa bolag växer snabbare än genomsnittet för både S&P 500 och de stora läkemedelsbolagen, samt har därtill en bättre patentsituation än de sistnämnda. (Det går möjligen att hävda att bioteknikbolagen också har bättre forskningsportföljer även om detta är svårare att leda i bevis.) Anledningen till denna relativa värderingskontraktion kan dels vara en smittoeffekt från fallet bland de mindre bolagen men även att de traditionella läkemedelsbolagen är betydligt mer representerade i de finansiella transaktioner som nu äger rum samt att läkemedelsbolag ofta anses särskilt attraktiva i tider av oro.

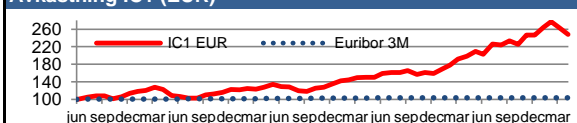
De tre största negativa bidragsgivarna för månaden var Biogener (relativt stort bolag som ännu inte genererar vinst och som var särskilt sårbart när bioteknik föll), Pharmacyclics (marknaden har svårt att greppa försäljningspotentialen för deras nya leukemiläkemedel trots att det är extremt effektivt, bland annat på grund av att den underliggande canceren växer långsamt och att patienterna är gamla) och Biogen Idec (høgt P/E-tal på årets vinst och just bolag med höga P/E-tal drabbades särskilt hårt under april). Störst positivt bidrag kom från Gilead (extremt stark försäljning), Alexion (stark försäljning och högre prognos), samt Alkermes (rapporterade bra fas 3 data för ett helägt preparat i schizofreni).

Vi ser, trots två månaders nedgång för fonden, positivt på utsikterna för innevarande år. Vi undviker att köpa unga, nyetablerade företag utan fokuserar istället på bolag som har positivt kassaflöde. Vi fortsätter att föredra tillväxtbolag framför de traditionella läkemedelsbolagen om inte finansiella transaktioner ger möjligheter till ganska betydande kortsiktiga vinster. Vi fortsätter att äga de läkemedelsbolag som har högst innovationskraft. Allmänt kan också konstateras att den underliggande läkemedels-, hälso- och sjukvårdsmarknaden uppvisar fortsatt god och stabil försäljningstillväxt i de flesta regioner.

#### Avkastning IC1 (EUR)

	Rhenman Healthcare Equity L/S IC1 (EUR)	3 Månaders Euribor (EUR)
April	-5.54%	0.03%
Innevarande år	0.41%	0.10%
Sedan start (2009-06-22)	147.80%	3.71%

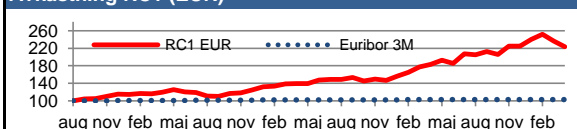
#### Avkastning IC1 (EUR)



#### Avkastning RC1 (EUR)

	Rhenman Healthcare Equity L/S RC1 (EUR)	3 Månaders Euribor (EUR)
April	-5.59%	0.03%
Innevarande år	-0.70%	0.10%
Sedan start (2010-08-31)	123.21%	2.72%

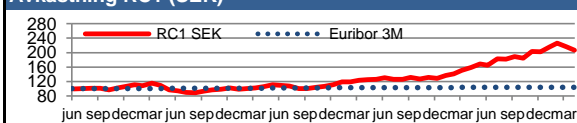
#### Avkastning RC1 (EUR)



#### Avkastning RC1 (SEK)

	Rhenman Healthcare Equity L/S RC1 (SEK)	3 Månaders Euribor (EUR)
April	-4.59%	0.03%
Innevarande år	1.95%	0.10%
Sedan start (2009-06-22)	106.33%	3.71%

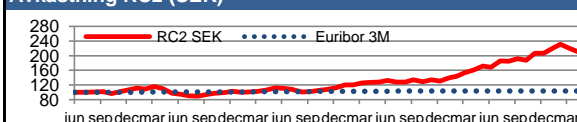
#### Avkastning RC1 (SEK)



#### Avkastning RC2 (SEK)

	Rhenman Healthcare Equity L/S RC2 (SEK)	3 Månaders Euribor (EUR)
April	-4.56%	0.03%
Innevarande år	2.22%	0.10%
Sedan start (2009-06-22)	110.98%	3.71%

#### 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	247.80								

IC1 (EUR) Avkastning % <sup>1</sup>													
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	-5.54									+0.41

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	206.33								

RC1 (SEK) Avkastning % <sup>1</sup>													
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	-4.59									+1.95

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	210.98								

RC2 (SEK) Avkastning % <sup>1</sup>													
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	-4.56									+2.22

Risk (IC1)	Exponering <sup>5</sup>	Största aktieinnehav
Value at Risk, % <sup>2</sup>	3.7	Lång 159% Gilead
Standardavvikelse, % <sup>3,4</sup>	21.7	Kort 9% Alexion
Sharpe kvot <sup>3,4</sup>	1.1	Brutto 169% Biogen
		Netto 150% Celgene
		Bayer

1) Efter fast och prestationsbaserat arvode. 2) För innehav per den 30 april (95% konf int, 250 dgr historik).

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	78%	EUR	8%
		DKK	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 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)
• 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

Rhenman Healthcare Equity L/S Fund, "the Fund" is not an investment fund as defined in the European Union directives relating to undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS). Legal information regarding Fund is contained in the Prospectus and the KIID, available at Rhenman & Partners Asset Management AB (Rhenman & Partners) webpage: <http://rhepa.com/the-fund/prospectus/>. This material has been prepared by Rhenman & Partners for professional and non-professional investors. Rhenman & Partners when preparing this information 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. This material is for informational purposes only and should not be construed as an offer or solicitation to sell or buy units the Fund. 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. There can be no assurance that an investment in the Fund will achieve profits or avoid incurring substantial losses. There is a high degree of risk inherent in investments and they may not be suitable for all eligible investors. It is possible that an investor may lose some or all of its investment. The past is not necessarily a guide to the future performance of an investment. The value of investments may fall as well as rise and investors may not get back the amount invested. Changes in rates of foreign exchange may cause the value of investments to go up or down. Before making an investment decision, an investor and/or its adviser should (i) consider the suitability of investments in the Fund with respect to its investment objectives and personal situation and (ii) consider factors such as its personal net worth, income, age, risk tolerance, and liquidity needs. Short-term investors and investors who cannot bear the loss of some or all of their investment or the risks associated with the limited liquidity of an investment should not invest. Due care and attention has been used in the preparation of this 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. There may be delays, omissions or inaccuracies in the information. Any dated information is published as of its date only and no obligation or responsibility is undertaken to update or amend any such information. 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, 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. By accessing and using the <http://rhepa.com/> website and any pages thereof, you acknowledge that you have reviewed the following important legal information and understand and agree to the terms and conditions set therein. If you do not agree to the terms and conditions in this disclaimer, do not access or use <http://rhepa.com/> website in any way. Products and services described herein are not available to all persons in all geographical locations. Rhenman & Partners will not provide any such products or services to any person if the provision of such services could be in violation of law or regulation in such person's home country jurisdiction or any other related jurisdiction. The units of the Fund may not be offered or sold to or within the United States or in any other country where such offer or sale would conflict with applicable laws or regulations. In no event, including (but not limited to) negligence, will Rhenman & Partners be liable to you or anyone else for any consequential, incidental, special or indirect damages (including but not limited to lost profits, trading losses and damages). The sole legally binding basis for the purchase of shares of the Fund described in this information is the latest valid sales prospectus with its terms of contract. Subscriptions cannot be received on the basis of financial reports. The information in this document was prepared by Rhenman & Partners Asset Management AB (Rhenman & Partners) and should not be considered a recommendation to purchase, sell or hold any particular security. This document contains general information only and does not take account of your individual objectives, financial situation or needs. You should get professional advice as to whether investment in the Fund is appropriate having regard to your particular investment needs, objectives and financial circumstances before investing. An investment in the Fund does not represent deposits or other liabilities of any member of the Rhenman & Partners Group. Neither Rhenman & Partners nor any member of the Rhenman & Partners Group and its affiliates guarantees in any way the performance of the Fund, repayment of capital from the Fund, any particular return from or any increase in the value of the Fund.