



RHENMAN HEALTHCARE EQUITY L/S FUND

Enstående avkastning i en komplex sektor

- +21,1 procents genomsnittlig årlig avkastning (netto) sedan fondstart
- Mer än tjugo års erfarenhet av att framgångsrikt förvalta hälso- och sjukvårdsfonder
- Fundamental inställning som stöds av ett vetenskapligt råd
- Långsiktig placeringshorisont, men aktiv handel
- Cirka 60–80 aktiva positioner i ett univers omfattandes cirka 500 noterade bolag
- Flerdimensionell riskdiversifiering baserat på bolagsstorlek, undersektorer och geografi minskar volatiliteten
- Huvudsakligen kassaflödespositiva bolag

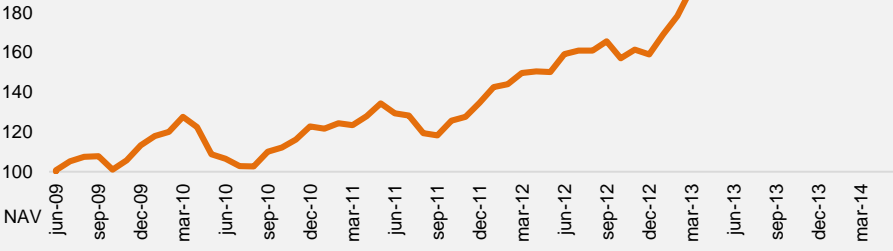
Månadsuppdatering

Maj kom att domineras av utvecklingen i östra Ukraina. Trots många problematiska aspekter kring Donetskregionens försök att bryta sig ur nationen, fick aktiemarknaden åter kraft efter den mer volatila och svaga utvecklingen under april. Sannolikt hade en del investerare räknat med ännu mer oroligheter i Ukraina, med direkt involvering av ryska stridsförband. Nu kunde presidentvalet genomföras som tänkt i stora delar av landet och aktiemarknaden steg med nästan fyra procent. Healthcaresektorn steg lika mycket. Fonden gick upp drygt fem procent i basvalutan euro.

Korrekturen under mars och april fick den hälsosamma effekten att emissionsaktiviteten sjönk avsevärt inom biotech-sektorn och flödet av börsintroduktioner stryptes praktiskt taget helt. I stället fortsatte spekulationerna och diskussionerna om fusioner och uppköp. Pfizer fick i denna omgång inte AstraZenecas styrelses stöd för ett samgående och får enligt engelsk lag inte initiera nya diskussioner förrän efter sommaren. Pfizer har dock inte tappat särskilt mycket tid. Den amerikanska kongressen ser inte ut att vara kapabel att fatta beslut om en ny skattelagstiftning förrän efter valet i november, vilket i praktiken innebär nästa år. Detta trots att många tongivande politiker uttrycker sin oro och bestörtning över att amerikanska bolag försöker sänka sina skattekostnader i USA genom att flytta sina legala högkvarter till länder med lägre skattesats. Vår bedömning är därför att det fortfarande är sannolikt att Pfizer återkommer med ett högre bud under hösten. Ett sådant bud kan tänkas vara fientligt, det vill säga mot AstraZenecas styrelses uttryckliga önskan att vara kvar som eget börsnoterat bolag, men behöver inte vara det. En rad andra fusioner har diskuterats och kan komma att bli aktuella, både drivna av möjligheterna att sänka skattekostnader men framför allt av låga ...

Fondutveckling IC1 (EUR)

280	Sedan fondstart	+161%
260	2014 YTD	+6%
240	2013	+55%
220	2012	+18%
200	2011	+10%
	2010	+8%
	2009	+13%



Fondförvaltare står under Finansinspektionens tillsyn sedan februari 2009

MAJ 2014

Fondklass	Maj	YTD 2014	Sedan fondstart
IC1 (EUR)	5,32%	5,57%	+160,99%
IC2 (USD)	2,92%	2,92%	+2,92% ¹
RC1 (EUR)	5,28%	4,54%	+135,00% ¹
RC1 (SEK)	5,92%	7,99%	+118,55%
RC2 (SEK)	5,95%	8,31%	+123,54%
3 månaders Euribor (EUR)	0,03%	0,12%	+3,74%

Risk (IC1)

Value at Risk ²	2,16%
Standardavvikelse ^{3,4}	19,49%
Sharpe Kvot ^{3,4}	1,6

Exponering ⁵

Lång	149%
Kort	12%
Brutto	161%
Netto	137%

Valutaexponering

USD	77%
EUR	9%
DKK	3%

Största Aktieinnehav

1. Biogen
2. Gilead
3. Alexion
4. Bayer
5. Celgene

Fotnot:
 1. RC1 (EUR) startade i september 2010. IC2 (USD) startade i maj 2014. Övriga fondklasser startade i juni 2009.
 2. För innehav vid månadsens slut (95% konf. int, 250 dgr historik).
 3. Baserat på de senaste 12 månaderna.
 4. Standardavvikelse och sharpe kvot annualiserade.
 5. Exponeringen är justerad för nettofondflöde vid månadsskiftet.





...finansieringskostnader. Det finns goda förutsättningar för en stark fusionsvåg under andra halvåret, och detta bör ge stöd åt aktiemarknaden. Det är faktiskt relativt lätt att hitta både finansiellt starka bolag som kan köpa, och intressanta uppköpskandidater.

Biotech-sektorn steg med hela sex procent i maj. Inte helt oväntat hade de allra minsta, de tidigaste (i pipelinemognad räknat) och de senast noterade bolagen svårast med återhämtningen. I stället steg storbolagen, klassiska medelstora tillväxtbolag och de mindre företag som redan har lovande produkter på marknaden. Detta är en helt normal utveckling och kan beräknas fortsätta en tid till. En komplicerande faktor för de senast noterade bolagen är också att tidsperioden för så kallade lock-ups, det vill säga restriktioner för avyttring av aktier som begränsar de ursprungliga finansiärerna, successivt kommer att gå ut. Därmed kan det bli en ny försäljningsvåg av aktier i de bolag som noterats under det senaste året och vi är ytterst restriktiva med köp i dessa bolag.

Återhämtningen bland de stora biotech-bolagen återspeglades i att Biogen Idec, Alexion och Gilead bidrog mest till fondens positiva utveckling. Även det japanska läkemedelsbolaget Astellas kom tillbaka efter en betydande korrektion. Småbolagen Endocyte (misslyckades med en viktig klinisk prövning), Aegerion (fortsatt oro för potentialen för deras enda läkemedel samt förskjuten försäljning på deras näst största marknad Brasilien på grund av en anti-korrupsions kampanj) och Thrombogenics (inga indikationer på att bolaget är på väg att säljas, vilket varit marknads förhoppning) gav störst negativa bidrag.

Vi räknar nu med en något mer volatil börs under det kommande halvåret, även om vi dock tror att den kan stiga något. Faktorer som talar för högre volatilitet är att sensommaren och den tidiga hösten statistiskt sett är en svagare och därmed mer orolig period. Det är dessutom valår i USA med viktiga implikationer för aktiemarknaden. Det finns betydande geopolitiska krishärddar såsom i Ukraina och i Irak. Övåntade incidenter och utspel kopplat till Syd kinesiska sjön kan också få negativ återverkan på riskaptiteten. Tillväxtutsikterna för världsekonomin för resten av året är visserligen hyggliga men på det hela taget diskonterade. Under maj månad har vi tagit ner nettoexponeringen något, från en ganska hög nivå efter korrektionen i april, och det är vår avsikt att fortsätta med en reducering under sommaren. Det bör samtidigt utprepas att det som talar för en fortsatt stark utveckling är att förvärven kan komma att bli fler och P/E-expansionen, inte minst i läkemedelssektorn, sannolikt fortsätter under den närmaste tolv månadersperioden. Slutligen bedömer vi att den underliggande marknadstillväxten för healthcaresektorn kommer att bli högre än väntat.

Fondklassinformation

	Minsta insättning	Förvaltningsavgift	Prestationsbaserad avgift	ISIN-kod	Bloomberg	Lipper Reuters	Telekurs
Endast juridiska personer							
IC1 (EUR)	250 000	1,50%	20%	LU0417598108	RHLEIC1 LX	65147588	10034579
IC2 (EUR)	5 000 000	1,00%	20%	LU0417598447	RHHIC2 LX	68121173	13336963
IC3 (EUR)	5 000 000	1,50%	10%	LU0434614789	RHHIC3 LX	68014068	10283697
IC4 (EUR)	20 000 000	0,75%	10%	LU0815250997	RHHIC4 LX	68173297	19867376
IC2 (SEK)	50 000 000	1,00%	20%	LU0417598793	RHHIC2S LX	68204997	20323930
ID1 (SEK)	2 500 000	1,50%	20%	LU0417599098	RHHIC1D1 LX	68153820	18491109
IC2 (USD)	6 000 000	1,00%	20%	LU0417598520	RHUIC2ULX	tbc	24456000
Privatpersoner eller juridiska personer							
RC1 (EUR)	2 500	2,00%	20%	LU0417597555	RHLERC1 LX	65147589	10034567
RC1 (SEK)	500	2,00%	20%	LU0417597712	RHLSRC1 LX	68014067	10239523
RC2 (SEK)	2 500 000	1,50%	20%	LU0417598017	RHLSRC2 LX	68015239	10239528

Fondförvaltaren står under Finansinspektionens tillsyn sedan februari 2009

WWW.RHEPA.COM

Fondinformation

Fondklasser

Euro (EUR) / Svenska Kronor (SEK) / US Dollar (USD)

Fondkapacitet

EUR 500m (soft close)
EUR 1bn (hard close)

Målavkastning

+12% per år med en volatilitet understigande aktiemarknaden

Fondstruktur

FCP (Fonds Commun de Placement) under Part II of the Luxembourg Law on Investment Funds

Investment Manager

Rhenman & Partners
Asset Management AB

Fondbolag

SEB Fund Services S.A.

Prime Broker

Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ)

Custodian Bank och Paying Agent

Skandinaviska Enskilda Banken S.A.

Revisor

PricewaterhouseCoopers (PwC)

Köp/försäljning

Månadsvis

Varselperiod vid köp/försäljning

3 arbetsdagar

Hurdle rate

Euribor 90D (IC4 (EUR) 5%)

Minsta följdinvestering

Inget minimum

Chief Investment Officer

Henrik Rhenman

Managing Director

Göran Nordström

Head of Sales & Marketing

Carl Grevelius

Tel +46 8 459 88 83

Mob +46 768 438 803

carl@rhepa.com

Strandvägen 5A

114 51 Stockholm

Sverige



THE HEALTHCARE FUND

Historisk värdeutveckling och NAV

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	260,99							

IC1 (EUR) Avkastning %, netto efter avgifter													
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	5,32								+5,75

IC2 (USD) NAV												
År	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
2014					102,92							

IC1 (EUR) Avkastning %, netto efter avgifter													
År	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	Totalt
2014					2,92								+2,92

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	218,55							

RC1 (SEK) Avkastning %, netto efter avgifter													
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	5,92								+7,99

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	223,54							

RC2 (SEK) Avkastning %, netto efter avgifter													
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	5,95								+8,31

Friskrivningsklausul

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 of 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 & Partner 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 & Partner 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.