

RHENMAN HEALTHCARE EQUITY L/S FUND

ENASTÅENDE LÅNGSIKTIG AVKASTNING I EN KOMPLEX SEKTOR

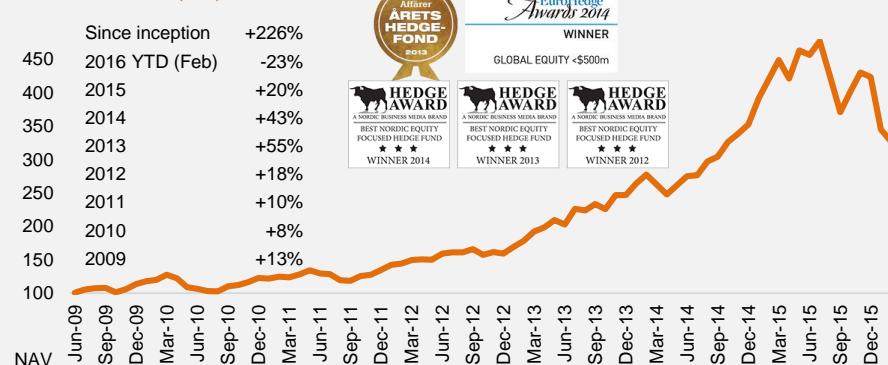
- +19% genomsnittlig årlig avkastning (netto) sedan fondstart
- Mer än tjugo års erfarenhet av framgångsrik hälso- och sjukvårdsfondförvaltning
- Fundamental inställning som stöds av ett vetenskapligt råd bestående av framstående forskare och sektorspecialister med mer än 30 års individuell erfarenhet
- Odiskutabel historisk alfabegenerering, har överavkastat samtliga relevanta index och rankas i övre kvartilen
- Långsiktig placeringshorisont:
 - Diversifiering baserat på bolagsstorlek, undersektorer och geografi minskar volatiliteten
 - Aktiv handel i fondens innehav
 - Huvudsakligen kassaflödespositiva bolag
 - Investerar typiskt sett efter godkännande av läkemedel för att undvika binär risk

MÅNADSUPPDATERING

Februari blev ännu en volatil månad på världens börser. Efter att ha sjunkit med nära åtta procent under de inledande veckorna återhämtade sig marknaderna och världsindex slutade c:a 1% lägre. Healthcaresektorn gick ned c:a 1,5% och biotekniksektorn var ned 5%. Fondens huvudfondklass, IC1 (EUR), sjönk 5,4%. Det negativa tolkningsföreträde som präglat bedömare av aktiemarknader världen över ända sedan förra våren höll i sig. Ovanpå redan kända oroshärdar (t.ex. Kina, råvarupriser, Syrien och konjunkturoro) tillkom oro för banksystemens stabilitet och styrka. Bankaktier världen över, särskilt i Europa, föll kraftigt på grund av stigande osäkerhet avseende bankernas långsiktiga lönsamhet i en utpräglad lågräntemiljö och även dess finansieringsformer. Även om denna oro med all sannolikhet visar sig obefogad var de kraftiga kursreaktionerna ännu ett tecken på investerarnas riskaversion och rädsla för deflation. De pågående nomineringskampanjerna inför presidentvalet i USA, där populistiska budskap dominerat debatten, liksom den osäkra utgången av den kommande brittiska EU-omröstningen, dämpade också aktiemarknaderna. Efter en viss återhämtning av oljepriserna och efter att rapportperioden närmade sig sitt slut så vände marknaden upp i mitten av februari, vilket i tid sammanföll med att amerikanska bolag kunde återuppta sina återköp av aktier och även med att insiderköpen ökade påtagligt. Återhämtningens styrka var nästintill lika anmärkningsvärd som den inledande nedgången.

Healthcaresektorn fortsatte att vara tudelad; stora, stabila bolag klarade sig fortsatt bättre än tillväxtbolagen, de mindre och utvecklingsintensiva. En viktig händelse var emellertid att den negativa trenden bröts i mitten på månaden och en återhämtning i bioteknik och småbolag inleddes. Presidentvalskampanjen i USA fortsatte dock att ge huvudbry; skulle en Clinton-seger ge sådan medvind för demokraterna att hela kongressen skulle bli demokratisk? Skulle en Trump-seger leda till en betydande förändring av healthcare-marknaderna, såsom exempelvis parallellimport av läkemedel och en betydande reduktion av Obamacare? Trots en återhämtning av aktiekurserna inom healthcare under de sista veckorna oroar denna typ av frågor investerarna och uppgången i healthcare var något mer trevande än i många andra sektorer. Den rådande meningen är att kongressen kommer att (tvingas) göra förändringar inom hälso- och sjukvården, t.ex. minska de stora "out-of-pocket-kostnader" som Medicare-patienter ofta betalar, trots att just Obamacare reducerar dessa en del. Sådana reformer kommer industrin att få vara med att finansiera och frågan är hur mycket det kommer att kosta i form av nya rabatter och om den fria prissättningen då skulle kunna begränsas på samma gång.

FONDUTVECKLING IC1 (EUR)

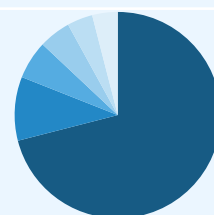


FEBRUARI 2016

FONDKLASS	FEBRUARI 2016	YTD 2016	SEDAN FONDSTART ¹
IC1 (EUR)	-5,40%	-22,90%	226,39%
IC3 (EUR)	-5,40%	-22,90%	270,46%
IC2 (SEK)	-4,81%	-21,34%	121,76%
ID1 (SEK)	-10,90%	-26,41%	86,39%
IC1 (USD)	-5,02%	-22,88%	-19,73%
IC2 (USD)	-4,96%	-22,80%	7,07%
RC1 (EUR)	-5,44%	-22,96%	188,23%
RC1 (SEK)	-4,89%	-21,47%	174,97%
RC2 (SEK)	-4,84%	-21,41%	183,80%
3 mån Euribor (EUR)	-0,01%	-0,02%	3,84%

	RISK (IC1 EUR)		EXPONERING
Value at risk ²	3,29%	Lång	148%
Standardavvikelse ³	22,33%	Kort	30%
Sharpe kvot ³	0,84	Brutto	178%
		Netto	117%

VALUTAEXPONERING⁴



USD	71%
EUR	10%
Övriga	6%
DKK	5%
CHF	4%
JPY	4%

STÖRSTA AKTIEINNEHAV

1 Gilead Sciences Inc	Fond:
2 Alkermes Plc	MEUR 409
3 Pfizer Inc	MUSD 444
4 Shire Plc	Totalt:
5 Merck KGaA	MEUR 434

FÖRVALTAT KAPITAL⁵

PORTFÖLJKONSTRUKTION⁶

PYRAMIDNIVÅ	POSITIONSSTORLEK	ANTAL POSITIONER
Toppinnehav	3%-10%	4
Kärninnehav	1%-3%	59
Basinnehav	0,5%-1%	36
Kandidatinnehav	<0,5%	38

Fotnot:

- Startdatuminformation för varje fondklass återfinns på sidan 3 och 4.
- För innehav vid månads slut (95% konf. int, 250 dgr historik).
- Standardavvikelse och sharpe kvot annualiserade.
- I procent av totalvärdet för långa positioner.
- Förvalt kapital är ej justerat för nettofondflöde vid månadskiftet.
- Antal långa och korta aktiepositioner (exkl. ETF:er).



THE HEALTHCARE FUND

Rapportsäsongen för healthcaresektorn var medioker och i vissa delar en besvikelse. Den starka dollarn ger påtaglig motvind för de amerikanska bolagen och omsättningstillväxten var blygsam; tillväxtmarknaderna mattas av volymmässigt till följd av lägre ekonomisk tillväxt och de har i sin tur också svaga valutor; möjligheterna till prishöjningar i USA bedöms vara begränsade, i alla fall för resten av året. Relativt få aktier steg på sina rapporter, även om de rapporterade vinsterna var enligt förväntningarna eller bättre och trots att aktierna redan varit svaga inför rapporterna.

Februari månads bästa bidragsgivare var Meda, Biomarin och Gilead. De sämsta bidragen kom från Endo, Perrigo och Regeneron. Svenska specialty pharmabolaget Meda mottog ytterligare ett uppköpsbud från Mylan, vilket denna gång accepterades av styrelsen och aktien steg kraftigt på en budpremie överstigandes 90%. Biotechbolaget Biomarins aktie fick under februari ny fart eftersom marknaden började uppmärksamma ett flertal bolagshändelser under våren, bl.a. data från pågående studier samt en FoU-dag i april. Biotechjätten Gilead, med ett börsvärde betydligt högre än Astra Zeneca, handlades ned till en nästintill ofattbart låg värdering: ett P/E under 7. Det är visserligen sant att Gilead kommer att ha svårt att uppnå annat än en måttlig vinstökningstakt de närmaste åren eftersom de 2014 genomförde världens mest framgångsrika läkemedelslansering med sina hepatit C-preparat Sovaldi/Harvoni, som sålde för över 12 miljarder dollar under det första året. Företaget genererar extremt stora kassaflöden, så mycket som 70% av det egna marknadsvärde på 5 års tid, vilket ger dem ordentlig ammunition för företagsköp, men även för utdelningar och återköp av egna aktier. Specialty pharmabolaget Endo föll kraftigt den sista handelsdagen i februari efter att de i sin kvartalsrapport gav lägre prognoser än väntat samt därtill meddelade att de ser en ökad risk för stämningar för en medicinskteknisk produkt som använts vid framfallsoperation. Man gjorde därför ytterligare reserveringar och har valt att stänga den berörda divisionen. Perrigo, ytterligare ett specialty pharmabolag och som tidigare varit föremål för Mylans uppköpsintresse, rapporterade sämre än väntat och sänkte sin helårsprognos. Flera analytiker kallar nu aktien för en "show me story" och marknaden är just nu för otålig för att acceptera att bolaget räknar med bättre tillväxt redan till hösten. Biotechbolaget Regeneron, som bland annat säljer den mest framgångsrika behandlingen för åldersrelaterad makuladegeneration, den vanligaste orsaken till kraftig synnedläggelse i västvärlden, rapporterade lite sämre än väntat för fjärde kvartalet och gav också en lägre prognos. 2016 är lite av ett investeringsår för Regeneron som är i färd att utveckla nya, möjliga blockbusters men dessa kräver betydande forsknings- och utvecklingsinsatser den närmaste tiden.

Vi gör bedömningen att återhämtningen har börjat för sektorn. Den kan dock komma att bli oregelbunden och det går inte att helt utesluta att marknaden vill testa den botten som var under februari. Vi är helt övertygade om att det positiva överväger. Marknaden har varit igenom ett ordentligt test och klarat den (naturligtvis till en betydande kostnad), värderingarna är nu de mest attraktiva på flera år, excesserna på marknaderna är borta (t.ex. nästan inga börsintroduktioner), farhågorna om politiken i USA efter valet är väl belysta och enligt vår bedömning diskonterade samt inbromsningen i tillväxtmarknaderna har redan skett och diskonterats. Den globala läkemedelsmarknadens tillväxt har kommit ned ett par procentenheter (till följd av inbromsningen på tillväxtmarknaderna) och är nu åter på en nivå som är ungefär på den långsiktiga trenden. Till följd av den höga volatiliteten och osäkerheten inför det amerikanska valet har fonden minskat sin nettoexponering. Vi fortsätter att prioritera bolag som påverkas mindre av valutgången i USA även om en betydande sådan exponering självklart finns i en sektorfond inom hälso- och sjukvård med ett stort inslag av amerikanska företag. P/E-talet för sektorn är nu c:a 16, vilket är i nivå med världsindex. Fondens P/E-tal är ungefär densamma om forskningsbolagen och bolag med extremt höga P/E-tal räknas bort (drygt 20% av fonden). Vi är övertygade om att denna värderingsnivå är mycket attraktiv för den långsiktige investeraren då det är osannolikt att den kommersiella strukturen för amerikansk hälso- och sjukvård och läkemedelsindustri kommer att ändras i grunden. USA kommer att förbli en stor, växande och lönsam marknad för sektorn.

FONDKLASSINFORMATION

	MINSTA INSÄTTNING	FÖRVALTNINGS AVGIFT	PRESTATIONSBERÄSAD AVGIFT	ISIN-KOD	BLOOMBERG	LIPPER REUTERS	TELEFON
ENDAST JURIDISKA PERSONER							
IC1 (EUR)	250 000	1,50%	20%	LU0417598108	RHLEIC1 LX	65147588	10034579
IC3 (EUR)	5 000 000	1,50%	10%	LU0434614789	RHHIC3 LX	68014068	10283697
IC2 (SEK)	50 000 000	1,00%	20%	LU0417598793	RHHIC2S LX	68204997	20323930
ID1 (SEK)	100 000	1,50%	20%	LU0417599098	RHHCID1 LX	68153820	18491109
IC1 (USD)	300 000	1,50%	20%	LU0417598280	RHUIC1A LX	68305812	26812813
IC2 (USD)	6 000 000	1,00%	20%	LU0417598520	RHUIC2U LX	68265724	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

Fondförvaltare står under Finansinspektionens tillsyn sedan februari 2009

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

PORTFOLIO MANAGER

Rhenman & Partners
Asset Management AB

FONDBOLAG / AIFM

SEB Fund Services S.A.

PRIME BROKER

Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ)

DEPOSITORY OCH PAYING AGENT

Skandinaviska Enskilda Banken S.A.

REVISOR

PricewaterhouseCoopers (PwC)

KÖP/FÖRSÄLJNING

Månadsvis

VARSELPERIOD VID KÖP/FÖRSÄLJNING

3 arbetsdagar

HURDLE RATE

Euribor 90D

MINSTA FÖLJINVESTERING

Inget minimum

Chief Investment Officer

HENRIK RHENMAN

Managing Director

GÖRAN NORDSTRÖM

Head of Investor Relations

CARL GREVELIUS

Tel +46 8 459 88 83

Mob +46 768 438 803

carl@rhepa.com

Strandvägen 5A

114 51 Stockholm

Sverige



RHENMAN
PARTNERS

