

RHENMAN HEALTHCARE EQUITY L/S FUND

ENASTÅENDE LÅNGSIKTIG AVKASTNING I EN KOMPLEX SEKTOR

- +20% genomsnittlig årlig avkastning (netto) sedan fondstart
- Mer än tjuugo 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 alfa generering, 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

Det blev en dramatisk månad med hög volatilitet och en kraftigt negativ reaktion på det för många oväntade resultatet av folkomröstningen i Storbritannien. Efter en bitter och uppslitande kampanj slutade själva folkomröstningen med ett par procents övervikt för att Storbritannien skall lämna EU (brexit). En betydande återhämtning i aktiemarknaden kom efter den dramatiska sätningen som följde folkomröstningen och fonden slutade månaden med en relativt måttlig nedgång om c:a 3%, räknat i euro.

Det har diskuterats mycket vad implikationerna är för Europa. Ett par slutsatser verkar rimliga: initialt bör det bli något lägre tillväxt i framför allt Storbritannien och pundets försvagning kommer därför sannolikt att vara under flera år. Även för Europa ökar osäkerheten eftersom de politiska konsekvenserna är svåra att förutse. ECB tvingas säkerligen att under en ännu längre tid stimulera med en ultralätt penningpolitik. Handeln kan påverkas negativt på sikt, särskilt om brexit resulterar i tullar och handelshinder mellan Storbritannien och EU. Inget av detta går att vifta bort som mindre konsekvenser. Samtidigt är det högst osäkert om de långsiktiga ekonomiska förutsättningarna för Europa i sin helhet påverkas nämnvärt till det sämre av den enskilda händelsen att Storbritannien lämnar EU. Säkerhetspolitiskt och integrationsmässigt får det sannolikt mer djupgående konsekvenser och som är svåra att överblicka. Det är dock långt ifrån säkert att den långsiktiga ekonomiska tillväxtpotentialen i sig sjunker signifikant. Om så sker är det ett resultat av att politikerna skapar nya hinder på arbetsmarknaden och för handeln mellan Storbritannien och EU och inte som ett resultat av brexit i sig.

Konsekvenserna för läkemedelsindustrin bör inte vara så stora. Visserligen kommer EMA (European Medicines Agency, Europas motsvarighet till FDA) som har sin verksamhet i London att flytta till ett nytt EU land om nu Storbritannien lämnar, men i grunden bör varken läkemedelsmarknaden eller den regulatoriska processen påverkas särskilt mycket. Slutsatsen för fonden är att det är högst osäkert om fondens strategi eller placeringsinriktning påverkas alls av brexit. I den mån aktiemarknaden uppfattar att konjunkturförutsättningarna försämrats på kort sikt kan självklart fonden behöva att minska allokeringen till exempelvis mindre bolag. En sådan slutsats är alldeles för tidig att dra och vi delar inte George Soros åsikt att brexit skulle vara början på en ny finansiell kris.

FONDUTVECKLING IC1 (EUR)



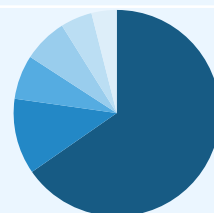
Portföljförvaltaren står under Finansinspektionens tillsyn sedan februari 2009

JUNI 2016

FONDKLASS	JUNI 2016	YTD 2016	SEDAN FONDSTART ¹
IC1 (EUR)	-2,91%	-16,03%	255,48%
IC3 (EUR)	-2,91%	-16,03%	303,47%
IC2 (SEK)	-1,70%	-13,53%	143,80%
ID1 (SEK)	-1,74%	-19,22%	104,58%
IC1 (USD)	-3,24%	-14,26%	-10,75%
IC2 (USD)	-3,20%	-14,01%	19,27%
RC1 (EUR)	-2,95%	-16,24%	213,37%
RC1 (SEK)	-1,78%	-13,96%	201,29%
RC2 (SEK)	-1,74%	-13,74%	211,48%
3 mån Euribor (EUR)	-0,02%	-0,09%	3,76%

	RISK (IC1 EUR)	EXPONERING	
Value at risk ²	3,23%	Lång	167%
Standardavvikelse ³	20,12%	Kort	30%
Sharpe kvot ³	0,96	Brutto	196%
		Netto	137%

VALUTAEXPONERING⁴



■ USD	66%
■ EUR	12%
■ DKK	7%
■ Övriga	6%
■ CHF	5%
■ JPY	4%

STÖRSTA AKTIEINNEHAV

- Alexion Pharmaceuticals
- Gilead Sciences
- Celgene
- Biogen
- Eli Lilly & Co

FÖRVALTAT KAPITAL⁵

Fond:	MEUR 426
MUSD 473	
Totalt:	MEUR 451

PORTFÖLJKONSTRUKTION⁶

PYRAMIDNIVÅ	POSITIONSSTORLEK	ANTAL POSITIONER
Toppinnehav	3%-10%	9
Kärninnehav	1%-3%	58
Basinnehav	0,5%-1%	32
Kandidatinnehav	<0,5%	42

Fotnot:

- Startdatuminformation för varje fondklass återfinns på sidan 3 och 4.
- För innehav vid månadens 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).

Pundets försvagning och den marginellt starkare dollarkursen är något vi självklart tar hänsyn till i förvaltningen av fonden. Eftersom den engelska läkemedelsmarknaden är liten och dollarförstärkningen fortfarande är nästan omätbar räknat över en 30-dagars period är påverkan hitintills begränsad till några enskilda investeringar på Londonbörsen.

Juni månads bästa bidragsgivare var Heartware, Centene och Lion Biotech. De sämsta bidragsgivarna var Alexion, Alnylam och Biogen. Hjärtpumpbolaget Heartware mottog i slutet av månaden ett bud från medtechjätten Medtronic, vilket motsvarade en budpremie på över 90%. Båda bolagens styrelser har godkänt affären och det ses som högst sannolikt att budet går igenom, varför Heartwareaktien stigit nästan till budnivån. Under managed carebolaget Centenes investerardag redogjorde man för bättre synergier från uppköpet av Healthnet än man tidigare aviserat. Aktien uppgraderades även av ett par analytiker och fick mer medvind på börsen efter en tids svaghet. Det lilla biotechbolaget Lion gjorde i början av månaden ett uppskattat byte av VD samt tog in kapital, vilket lyfte marknadens tro på bolagets framtida utvecklingsmöjligheter inom cancer och aktien steg kraftigt. Månadens sämsta bidrag kom från biotechbolaget Alexion. En studie på läkemedlet Soliris i en ny indikation misslyckades och aktien föll på den nyheten. Därtill drabbades aktien särskilt hårt av folkomröstningen om brexit och de försvagade valutorna pund och euro, eftersom bolaget har en stor del av sin försäljning utanför USA. Marknaden verkar dock ha missat att man i själva verket har en liten valutapåverkan tack vare den starkare yenen. Slutligen skymtas biosimilarkonkurrens för Soliris på horisonten men det är fortfarande alldeles för tidigt att veta om de hoten är verkliga inom åskådlig framtid. Fonden har gått emot marknaden och ökat sitt innehav på lägre kurser under månadens gång. Biotechbolaget Alnylam, som bland annat utvecklar en konkurrent till Alexions Soliris, medgav i samband med en läkemedelskonferens att deras kandidat inte är konkurrenskraftig med Soliris. Bolaget har dock ett antal andra program med större sannolikhet att lyckas och fonden har även här tagit tillfället i akt att öka exponeringen under månadens gång. Biogen, som är ledande inom läkemedel mot multipel skleros, misslyckades i ett ambitiöst försök att försöka ta fram ett läkemedel som man hoppades delvis skulle kunna reversera sjukdomen. Till följd av detta nedjusterade analytiker kåren värdet på bolagets pipeline vilket resulterade i kursfall.

Biotekniksektorn kom under juni månad för tredje gången under första halvåret i närheten av den nivå vilken sektorn nådde (som sämst) i början av februari. Det är självklart av stor psykologisk betydelse att denna nivå har hållits och att biotekniksektorn återigen kunde inleda en liten klättring före månadens slut. Vi ser det som ett intressant köptillfälle och har därför marginellt ökat nettoexponeringen under månaden för att köpa ett antal aktier som sjunkit kraftigt i värde under månaden, framförallt aktier som redan varit svaga tidigare under varen. Det som påverkar rekylens storlek under sommaren kommer i huvudsak vara tre faktorer: det första är om rapportssäsongen nu är litet starkare efter det att dollarn på årsbasis stabiliserats kring nivån 1,10 mot euron; det andra är om det blir nya utspel inom healthcareområdet från presidentkandidaterna Hillary Clinton och Donald Trump. Den tredje är om försäljningen nu accelererar till följd av att många patienter nu slagit i självkostnadstaket och därmed blir mindre priskänsliga. Dollarn bör ge bättre förutsättningar för starka rapporter och vad gäller politiken är det förstas vanskligt att veta. Vi kan bara konstatera att kandidaternas åsikter är ganska väl kända: Clinton detaljerad och teknokratisk men ej industrifientlig i sina förslag och Trump svepande och inkonsekvent men han ser knappast läkemedelspriserna som en stor ideologisk fråga.

Fundamentalt ser läkemedelsmarknaden fortsatt relativt stark ut; efterfrågeökningen i tillväxtmarknader har varit svag under en tid men har förutsättningar att komma tillbaka och västvärldens marknadstillväxt bör vara förhållandevis stabil trots ett mer osäkert konjunkturläge. Det bör gynna sektorns relativa utveckling på aktiemarknaden. Ett P/E tal på knappt 16,8 på framåtblickande vinster är allt annat än utmanande för en sektor som enligt vår bedömning har många år av stabil tillväxt framför sig.

FONDKLASSINFORMATION

	MINSTA INSÄTTNING	FÖRVALTNINGS AVGIFT	PRESTATIONSBERÄSAD AVGIFT	ISIN-KOD	BLOOMBERG	LIPPER REITERS	TELENUM
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

Utöver ovanstående avgifter tillkommer administrativa avgifter. För mer info se KIID samt prospekt (part B, A14-19).

FONDINFORMATION

KIID OCH PROSPEKT (WEBBPLATS)

http: fundinfo.sebfundservices.lu/RhenmanPartnersFund/

FONDKLASSER

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

FONDKAPACITET

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

MÅLAVKASTNING

+12% per år över tid

FONDSTRUKTUR

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

PORTFÖLJFÖRVALTARE

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 (evigt high-water mark)

MINSTA FÖLJINVESTERING

Inget minimum

Förvaltningschef
HENRIK RHENMAN

VD

GÖRAN NORDSTRÖM

Marknadschef
CARL GREVELIUS

Tel +46 8 459 88 83
Mob +46 768 438 803
carl@rhepa.com

Strandvägen 5A
114 51 Stockholm
Sverige



**RHENMAN
PARTNERS**

