



## HealthInvest Månadsbrev - Maj 2014

Asia Fund  
MicroCap Fund  
Value Fund

**Marknadsutveckling**

Marknadssentimentet i den asiatiska hälsovårdssektorn vände upp under maj och MSCI Asia Health Care Index ökade med 6,7% i SEK och 3,7% i USD.

**Fondens utveckling**

HealthInvest Asia Fund ökade med 2,1% i maj. Till avkastningen bidrog främst Health Management, ett vårdbolag baserat i Singapore (+15%); PICC Property and Casualty, ett kinesiskt försäkringsbolag (+12%); och Thai Nakarin, ett noterat sjukhus i Bangkok. Bolag som tyngde avkastningen var Sapporo Clinical (-20%); Anxin-China (-13%); och CKD Bio (-13%).

**Förvaltningsarbete, värdering och utblick**

Vårt arbete med att vikta om portföljen mot tillväxtmarknader fortsatte under maj. Vi har successivt sålt positioner i Japan och denna region stod för 30% av portföljen vid månadens slut (från 46% i slutet av april). Positionerna i Malaysia, Kina och Thailand har ökat till 27% (från 19%), 15% (från 10%), respektive 11% (från 6%).

I maj adderades tre nya innehav till fonden:

Ping An är ett försäkringsbolag med huvudkontor i Hong Kong där det också är börsnoterat. Bolaget är verksamt på den kinesiska marknaden och växer som starkast inom affärsområdet för sjukvårdsförsäkringar, även om den delen är förhållandevis liten relativt bolagets totala affär. Försäljningstillväxten är 33,6% (CAGR) och nettovinsten har mer än fördubblats de tre senaste åren. Värderingen är attraktiv då aktien handlas runt 13 gånger det fria kassaflödet.

Rubberex är ett världsledande bolag inom natur-, syntet- och vinylhandskar. Försäljningen har varit tämligen ojämn under det sista året, men givet den attraktiva värderingen på fem gånger det fria kassaflödet anser vi bolaget klart köpvärt.

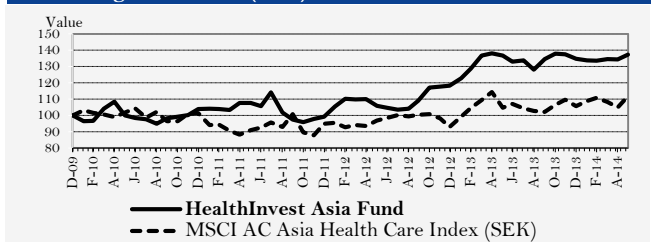
Thai Optical är en av världens största tillverkare av optiska linser. Försäljningen växer kring 14% i årstakt och verksamheten genererar starka kassaflöden. Aktievärderingen är attraktiv då bolaget handlas kring 16 gånger fritt kassaflöde.

Fondens nettoexponering var 92% vid månadens slut.

**Fondprofil**

HealthInvest Asia Fund investerar i företag inom sjukvårdsområdet med fokus på den asiatiska marknaden. Fonden har exponering mot Asien genom innehav i noterade aktier i Hong Kong, Japan, Malaysia, Singapore, Sydkorea och Thailand. Dessutom kan fonden äga aktier i europeiska och amerikanska bolag med en signifikant närvaro i Asien. Fondens investeringsfilosofi är värdebaserad. Fonden startade den 30 december 2009.

**Avkastning sedan start (SEK)**



**Avkastning**

	NAV/Andel	Maj*	2014*
HealthInvest Asia Fund (SEK)	130.1	2.1%	1.9%
MSCI Asia Health Care Index (SEK)	1135.7	6.7%	6.0%
MSCI Asia Health Care Index (USD)	169.8	3.7%	1.8%

\*Net of fees

**Riskmått**

	24 mån	Sedan start
Avkastning	28.9%	36.5%
Sharpe kvot	1.21	0.54
Standardavvikelse	10.2%	12.7%
Beta mot MSCI AC Asia Health Care	0.26	0.05
Downside risk	4.3%	8.0%
Aktiv risk (tracking error)	13.6%	18.6%

**Sektorfördelning**

LÄKEMEDEL	28%
SJUKVÅRDSTJÄNSTER	21%
FÖRSÄKRINGAR	12%
MEDICINSK TEKNIK	12%
FÖRBRUKNINGSVAROR	10%
DISTRIBUTÖRER	10%
HUSHÅLLSPRODUKTER	4%
ELEKTRONISK UTRUSTNING	2%

**Geografisk fördelning**

JAPAN	30%
MALAYSIA	27%
KINA	15%
THAILAND	11%
KOREA	8%
SINGAPORE	6%
TYSKLAND	4%

## Marknadsutveckling

Marknadsstämningen bland investerarna i hälsovårdssektorn vände upp under maj och MSCI World Healthcare Index ökade med 4,7% i SEK och 1,8% i USD. Även småbolagen hade en stark utveckling då MSCI World Small Cap Health ökade med 5,9% i SEK och 3,0% i USD.

## Fondens utveckling

HealthInvest MicroCap Funds avkastning var 4,3% i maj. De främsta positiva bidragen kom från det amerikanska vårdbolaget Skilled Healthcare (aktien upp 28%), den japanska distributören Kawanishi (+16%) och det Singaporebaserade bolaget Health Management (+15%). Bolag som tyngde portföljen var Bioquell (-13%), Falco Holdings (-10%) och Scandidos (-8%).

## Förvaltningsarbete, värdering och utblick

I maj ökade vi substantiellt fondens position i det tyska mjukvaruföretaget Mevis Medical Solutions. Företaget utvecklar programvara för bildbaserad medicin, med särskilt fokus på digital röntgen. Programvaran stöder radiologer vid upptäckt och diagnos av cancer, men även vid neurologiska sjukdomar. Aktien är attraktivt värderad till 4,3 gånger det fria kassaflödet, efter justering för bolagets nettokassa.

HealthInvest MicroCap Funds aktieportfölj handlas för närvarande till 11 gånger det fria kassaflödet och till en försäljningsmultiplikation om 1,3 (baserat på 12 månaders rullande historisk data).

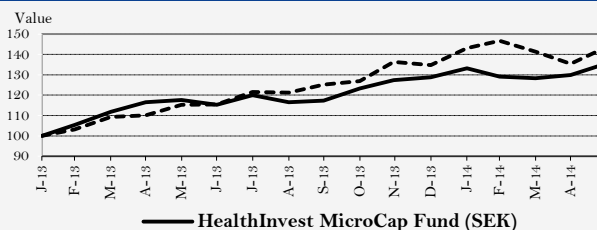
Försäljningstillväxten är runt 6% och det fria kassaflödet växer cirka 20%. Givet den låga värderingen och den starka tillväxten är vi hoppfulla att fonden fortsätter att öka i värde under 2014.

Fondens nettoexponering var 105% vid månads slut.

## Fondprofil

HealthInvest MicroCap Fund investerar i företag inom hälso- och sjukvårdsområdet med tonvikt på mindre bolag. Fonden har inga givna geografiska restriktioner utan investerar globalt. Fondens investeringsfilosofi är värdebaserad. Fonden startade den 31 januari 2013.

## Avkastning sedan start (SEK)



## Avkastning

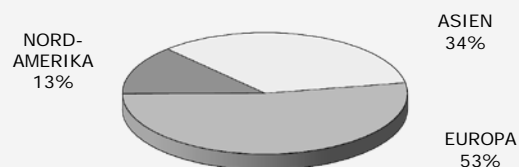
	NAV/Andel	Maj*	2014*
HealthInvest MicroCap Fund (SEK)	132.5	4.3%	5.0%
MSCI World Small Cap Health (SEK)	13248.7	5.9%	6.4%
MSCI World Small Cap Health (USD)	1981.1	3.0%	2.2%

\*Efter avgifter

## Riskmått (Sedan start)

Avkastning	35.3%
Sharpe kvot	2.17
Standardavvikelse	10.4%
Beta mot MSCI World Small Cap Health Care Index	0.39
Downside risk	4.3%
Aktiv risk (tracking error)	11.5%

## Geografisk fördelning



## Sektorfördelning

MEDICINSK TEKNIK	33%
SJUKVÅRDSTJÄNSTER	22%
DISTRIBUTÖRER	16%
BIOTEKNOLOGI	9%
FORSKNINGSINSTRUMENT	7%
FÖRBRUKNINGSPARTIKLAR	5%
LÄKEMEDEL	5%
ELEKTRONISK UTRUSTNING	2%

### Marknadsutveckling

Marknadssentimentet bland investerare i hälsovårdssektorn vände upp under maj och MSCI World Healthcare Index ökade med 4,7% i SEK och 1,8% i USD.

### Fondens utveckling

HealthInvest Value Funds avkastning var 10,3% i maj (andelsklass B). Den positiva utvecklingen kan delvis förklaras av en generellt stark utveckling av aktieportföljen och delvis av att enskilda bolag uppvärderades. Till de mest bidragsgivande innehaven kan nämnas det amerikanska vårdbolaget Skilled Healthcare (aktien upp 28%); det ryska läkemedelsbolaget Pharmstandard (+23%); och det puertoricanska sjukförsäkringsbolaget Triple-S Management (+18).

### Förvaltningsarbete, värdering och utblick

I maj adderades det japanska bolaget FujiFilm Holdings till portföljen. Bolaget är starkt förknippat med kamerautrustning, men har många andra affärsområden. Det är särskilt i området för medicinska system som vi tror att det kan finnas värden som inte inprisats av investerarna. Detta affärsområde växer för närvarande med 15% och bör ha potential att öka rörelsemarginalerna framöver. FujiFilm har även en del spännande projekt inom biosimilars (kopior av biotech-läkemedel) som bör kunna bidra till försäljningen på medellång sikt. Värderingen är enligt vår mening attraktiv då aktien handlas till 7,3 gånger det fria kassaflödet.

HealthInvest Value Fund handlas för närvarande till 12,6 gånger det fria kassaflödet och 0,8 gånger försäljningen (baserat på 12 månaders rullande historisk data). Försäljningstillväxten och tillväxten i det fria kassaflödet är båda cirka 5%.

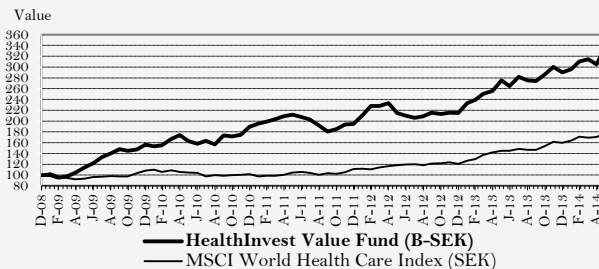
Givet den relativt attraktiva värderingen av aktieportföljen och en god tillväxtpotential under 2014-2015 på grund av implementeringen av den amerikanska hälsovårdsreformen, är vi hoppfulla att fonden fortsätter att öka i värde under 2014.

Fondens nettoexponering var 98% vid månadens slut.

### Fondprofil

HealthInvest Value Fund investerar i företag inom hälso- och sjukvårdsområdet. Fonden har inga givna geografiska restriktioner men en väsentlig andel av portföljen investeras i Nordamerika. Fondens investeringsfilosofi är värdebaserad. Fonden startade den 30 december 2008.

### Avkastning sedan start (SEK)



### Avkastning

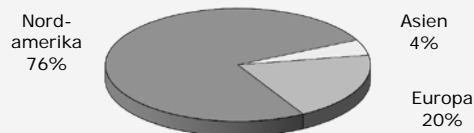
	NAV/Andel	Maj*	2014*
HealthInvest Value Fund (A-SEK)	316.4	10.4%	16.1%
HealthInvest Value Fund (B-SEK)	117.1	10.3%	15.9%
HealthInvest Value Fund (C-EUR)	11.4	10.2%	13.3%
MSCI World Health Care Index (SEK)	1232.5	4.7%	11.6%
MSCI World Health Care Index (USD)	184.3	1.8%	7.2%

\*Efter avgifter

### Riskmått (Andelsklass B-SEK)

	24 mån	Sedan start
Avkastning	56.7%	236.3%
Sharpe kvot	1.64	1.48
Standardavvikelse	13.8%	15.4%
Beta mot MSCI World Health Care Index	1.17	0.37
Downside risk	5.3%	7.4%
Aktiv risk (tracking error)	9.5%	16.1%

### Geografisk fördelning



### Sektorfördelning

MEDICINSK TEKNIK	34%
SJUKVÅRDSTJÄNSTER	20%
SJUKFÖRSÄKRINGAR	18%
LÄKEMEDEL	12%
FORSKNINGSINSTRUMENT	6%
BIOTEKNOLOGI	4%
DISTRIBUTÖRER	4%
ELEKTRONISK UTRUSTNING	2%