



HEALTHINVEST FONDER
ÅRSRAPPORT 2014

HealthInvest Partners fonder i korthet

INRIKTNING

Svenska specialfonder och värdepappersfonder som investerar inom hälso- och sjukvårdsområdet. Viktiga sektorer inkluderar läkemedel, medicinsk teknik, bioteknik samt tjänstesektorn.

TECKNING OCH INLÖSEN AV ANDELAR

HealthInvest Value Fund och HealthInvest Asia Fund är värdepappersfonder där köp och inlösen av fondandelar sker dagligen. Köp sker genom insättning på fondens konto eller bankgiro. Inlösen sker genom skriftlig anmälan till fondbolaget.

HealthInvest MicroCap Fund är en specialfond där köp och inlösen av fondandelar sker den sista bankdagen i varje månad ("handelsdagen"). Anmälningssedel för köp av fondandelar skall vara HealthInvest Partners tillhanda fem bankdagar före handelsdagen. Anmälningssedel för inlösen skall vara fondbolaget tillhanda en (1) kalendermånad före handelsdagen. Betalning för fondandelar ska finnas på fondens konto senast två bankdagar före handelsdagen.

AVGIFTER

Fast förvaltningsavgift utgår med 1% per år för HealthInvest Asia Fund och HealthInvest Value Fund andelsklass A. För HealthInvest MicroCap Fund och HealthInvest Value Fund andelsklass B och andelsklass C utgår en fast förvaltningsavgift med 1,5% per år.

Ett resultatbaserat arvode utgår med 20% av årsavkastningen som överstiger avkastningströskeln. Avkastningströskeln är 8% per år i HealthInvest MicroCap Fund och 5% per år i HealthInvest Asia Fund och HealthInvest Value Fund.

Fonderna tillämpar så kallad high watermark. Det betyder att det resultatbaserade arvodet utgår först då investeraren har kompenserats för eventuell underavkastning relativt avkastningströskeln under tidigare perioder.

I händelse en fond förvaltd av HealthInvest Partners investerar i en annan fond förvaltd av HealthInvest Partners, så återförs den fasta förvaltningsavgiften. Fast förvaltningsavgift tas således aldrig ut dubbelt. Detta är inte ett regelkrav utan den policy HealthInvest Partners har antagit.

OM ÅRSRAPPORTEN

Denna årsrapport består av årsberättelse och revisionsberättelse för HealthInvest Asia Fund, HealthInvest MicroCap Fund och HealthInvest Value Fund, tillsammans med en inledande kommentar om förvaltningen och avslutande fakta om HealthInvest Partners AB.

TILLSYN

Tillståndsgivande myndighet:
Finansinspektionen

Förvaringsinstitut:
Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ)

Revisor:
PricewaterhouseCoopers AB med Susanne Sundvall, auktoriserad revisor, som huvudansvarig revisor.

FONDBOLAG

HealthInvest Partners AB
Biblioteksgatan 29
SE-114 35 Stockholm
Telefon: 08-440 38 30
Fax: 08-440 38 39
E-post: info@healthinvest.se
Webbplats: www.healthinvest.se

Det åligger var och en som är intresserad av att investera i HealthInvest Partners fonder att tillse att investeringen sker i enlighet med gällande lagar och andra regleringar. Utländsk lag kan innebära att en investering inte får göras av investerare utanför Sverige. Fondbolaget, HealthInvest Partners AB, har inget som helst ansvar för att kontrollera om en investering från utlandet sker i enlighet med sådant lands lag. Tvist eller anspråk rörande fonderna ska avgöras enligt svensk lag och exklusivt av svensk domstol. Det finns inga garantier för att en investering i HealthInvest Partners fonder inte kan leda till förlust. Detta gäller även vid en i övrigt positiv utveckling på de finansiella marknaderna. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De medel som placeras i HealthInvest Partners fonder kan såväl öka som minska i värde och det är inte säkert att den som investerar återfår hela det insatta kapitalet. Information från fondbolaget skall inte ses som en rekommendation om köp eller försäljning av andelar i fonderna. Det ankommer på var och en som önskar förvärva andelar i någon av fonderna att göra sin egen bedömning av en investering och de risker som är förknippade därmed. Informationen i denna årsberättelse kompletteras av den information som finns i fondernas respektive faktablad, informationsbroschyr och fondbestämmelser. En investering hos HealthInvest Partners bör betraktas som en långsiktig investering.

Innehållsförteckning

Kommentar från förvaltningen	4
HealthInvest Asia Fund	
Årsberättelse	5
Revisionsberättelse	12
HealthInvest MicroCap Fund	
Årsberättelse	13
Revisionsberättelse	20
HealthInvest Value Fund	
Årsberättelse	21
Revisionsberättelse	30
HealthInvest Partners AB	31

Kommentar från förvaltningen

2014 var ett starkt år för hälsovårdssektorn och MSCI World Health Care Index steg med 18%, vilket kan jämföras med MSCI World Index uppgång om 5% (mätt i USD och inklusive utdelningar). Implementeringen av den amerikanska sjukvårdsreformen Obamacare, ett starkt uppköpsklimat samt en het bioteknologisektor bidrog till årets positiva utveckling för hälsovårdssektorn.

MSCI World Health Care Index handlas per årsskiftet till drygt 23 gånger vinsten/fria kassaflödet, vilket är en uppgång från cirka 20 vid motsvarande tid förra året. Visserligen är värderingen inte låg, men inte heller avskräckande hög sett ur ett historiskt perspektiv. Hälsovårdssektorn består till stor del av bolag med stabila kassaflöden och med en riskfri ränta som närmar sig noll drivs vinstmultiplarna upp till allt högre nivåer. Överlag går det dock att motivera sektorns aktiekurser.

Det hindrar inte att bubblor kan uppstå. Kraftigt stigande börskurser och extremt låga räntor drar mycket kapital till de mest spektakulära aktierna och det finns därmed en risk att kurserna frikopplas från bolagens värderingar. Vi tycker att värderingarna inom området bioteknologi är klart ansträngda. Här tror vi att risken är relativt stor för en rekyll framöver då dessa bolag har utvecklats oproportionerligt starkt de senaste tre åren. Det är värt att notera att index för bioteknologisektorn vid årsskiftet 2014/2015 stod dubbelt så högt som vid bubbelåret 2000. När bioteknologi-bubblan sprack förra gången sjönk biotech-aktierna cirka 68% (från februari 2000 till september 2002). Givet dagens höga värderingar finns det alltså en risk för en baksmälla.

HealthInvests investeringsmetod utgår från värderingar och inte momentum. Vi hanterar de stigande börskurserna inom sektorn genom att ständigt leta efter bolag med låga värderingsmultiplar och som har potential att uppvärderas inom ett år. Vi brukar likna fonderna vid braskaminer där

förvaltningen kontinuerligt matar in nytt bränsle (nya bolag) så att kaminerna (fonderna) kan fortsätta skapa värme (värde) för våra andelsägare. Under 2014 har detta arbete fortsatt och drygt 60% av HealthInvest Value Funds innehav tillkom under året. Motsvarande siffror för HealthInvest Asia Fund och HealthInvest MicroCap Fund var 63% respektive 47%.

Även om hälsovårdssektorn (mätt som MSCI World Health Care Index) stigit med över 65 procent de sista två åren, så har vårt flaggskepp HealthInvest Value Fund faktiskt en något lägre värderad aktieportfölj idag, 13,1 gånger fria kassaflödet, jämfört med 13,3 i slutet av december 2012. HealthInvest Value Fund handlas därmed cirka 45% lägre än sitt jämförelseindex i dagsläget, vilket innebär att om rabatten försvinner (vilket självklart är ambitionen) så kommer fondens andelsägare att få en avkastning på över 80% även om hälsovårdssektorn skulle röra sig sidledes.

Vi tycker att de generella börsutsikterna för 2015 präglas av osäkerhet. Värderingarna har stigit, men är som nämnts inte absurda. Tillväxten i USA har tagit fart, men stora delar av övriga världen har lågt momentum vilket ger svagt stöd för stigande börskurser. Det är svårt att komma ifrån oron att dagens låga räntor bygger upp signifikanta bubblor i riskfyllda tillgångsslag och att det förr eller senare kan leda till en ordentlig baksmälla. Vi hanterar situationen genom att disciplinerat hålla fast vid fondernas investeringsfilosofi och står därmed emot frestelsen att öka risktagandet.

Under 2015 kommer vi att oförtrutet arbeta vidare med att leta efter undervärderade företag inom hälsovårdssektorn för att utveckla våra fonder så bra som möjligt. Vårt mål är alltså att genom stark och innovativ förvaltning skapa överavkastning för våra kunder. Vi hoppas att Du som investerare fortsatt vill vara med oss på resan.

HealthInvest Asia Fund - Årsberättelse

HEALTHINVEST ASIA FUND är en aktivt förvaldat fond med inriktning på hälso- och sjukvårdsområdet i Asien. Fonden investerar i företag med hemvist i Asien såväl som i företag med försäljning i regionen. Målet är att, under iakttagande av tillbörlig försiktighet, åstadkomma högsta möjliga avkastning på lång sikt, kombinerat med god riskspridning.

FONDENS UTVECKLING

HealthInvest Asia Fund steg under 2014 med 13,7 procent efter avdrag för förvaltningsarvode. MSCI Asia Health Care Index¹, som är fondens jämförelseindex, steg under motsvarande period med 28,4 procent (30,9 procent inklusive återinvesterad utdelning) medan MSCI World Health Care Index steg med 41,2 procent (43,5 procent inklusive återinvesterad utdelning).

Fonden investerar i företag med hemvist i Asien eller företag som har betydande försäljning eller tillväxt från regionen. En bärande idé är att Asien har en högre ekonomisk tillväxt än västvärlden vilket innebär att även satsningarna på healthcare växer snabbare. Men fonden har också ett starkt fokus på företagsvärdering och har till exempel även positioner i flera lågt värderade japanska företag, trots att tillväxten här är måttlig.

Fondens avkastning var lägre än jämförelseindex under året. Index är relativt beroende av japanska läkemedelsföretag och fonden har haft en lägre exponering mot dessa bolag. Vidare har den svenska kronans försvagning lyft index mätt i SEK under året, medan fonden inte i samma utsträckning har dragit nytta av valutaförändringar då delar av valutarisken har hedgats bort.

Bland fondens större innehav finns två kinesiska försäkringsbolag, Ping An och PICC, som bland annat erbjuder sjukförsäkringar. Företagen växer intäkterna kraftigt vilket inte fullt ut reflekteras i värderingen. Ping An och PICC har bidragit mest till fondens resultat under året.

Japanska FujiFilm är fondens näst största innehav. Bolaget är förknippat med kamerautrustning, men har många andra affärsområden. Särskilt inom området medicinska system finns det värden som inte har inprisats av investerarna enligt vår bedömning. Detta affärsområde växer för närvarande med 15 procent och bör ha potential att öka rörelsemarginalerna framöver. FujiFilm har även spännande projekt inom biosimilars (kopior av biologiska läkemedel) som bör kunna bidra till försäljningen på medellång sikt. Värderingen är låg då aktien handlas till nio gånger det fria kassaflödet.

Thailändska Thai Optical Group är en tillverkare av optiska glas till glasögon. Den större delen av

produktionen går på export bland annat via ett samarbete med brittiska Specsavers. Thai Optical's målsättning är att framöver växa betydligt i Sydostasien genom lokala samarbeten. Bolagets försäljning växer med cirka 15 procent årligen med stigande lönsamhet och starka kassaflöden. Värderingen är 13 gånger det årliga fria kassaflödet vilket vi bedömer som attraktivt givet att utvecklingen fortsätter. Även om bolagets värdering har stigit så har vi därför behållit aktien som ett av fondens större innehav.

Samtliga ovan nämnda bolag var bland de innehav som bidrog mest till fondens resultat under 2014. Thai Nakarin, som är ett thailändskt sjukhus, tillhörde också fondens bästa innehav men avvecklades under sommaren efter en stark kursutveckling.

Aktieinnehaven som helhet bidrog positivt till fondens avkastning under året. Valutaförändringar har sammantaget bidragit positivt till avkastningen även om bidraget har motverkats av att en del av valutaexponeringen har hedgats.

Per balansdagen var fondens bruttoexponering, det vill säga omfattningen av fondens aktiva positioner, 90,1 procent av fondförmögenheten och var i sin helhet placerat i aktier.

Största positionerna hölls i japanska företag (39 procent av fondförmögenheten), följt av Malaysia (23 procent), Kina (23 procent) och Thailand (5 procent).

Fondens största exponering var mot läkemedelssektorn, vilken utgjorde 28 procent av fondförmögenheten vid årets slut. Andra viktiga sektorer var sjukförsäkringar (13 procent), distributörer (11 procent), förbrukningsvaror (10 procent), sjukvårdstjänster (9 procent) och elektronisk utrustning (7 procent).

RISKTAGANDET I FONDEN

HealthInvest Asia Funds risk mätt som dess standardavvikelse var under året 7,4 procent och under de senaste 24 månaderna 9,6 procent², vilket kan jämföras med 11,3 procent och 13,5 procent för MSCI AC Asia Health Care Index under motsvarande tidsperioder. Fondens betavärde har under de senaste 24 månaderna varit 0,38 mätt med MSCI AC Asia Health Care Index som marknadsportfölj och fondens Sharpe-kvot var 1,32 mätt under samma period.

Den främsta risken i fonden, på kort till medellång sikt, bedöms vara marknadsrisken kopplad till den generella utvecklingen för de asiatiska börserna. Majoriteten av fondens innehav är noterade utanför Sverige vilket gör att fondens utvecklingen är beroende av den svenska kronans utveckling. Vidare är många av fondens innehav relativt små företag vilket ökar likviditetsrisken i fonden.

¹ MSCI Asia Health Care Index är ett index som följer börsutvecklingen för sjuk- och hälsovårdssektorn i Asien inklusive Japan. Redovisad utveckling är i SEK.

² Målsättningen är att standardavvikelsen mätt över en tvåårsperiod ska vara max 25 procent.

FONDFÖRMÖGENHET

Per den 31 december 2014, uppgick HealthInvest Asia Funds fondförmögenhet till 136 miljoner kronor. Under 2014 var andelsutgivningen 8,0 miljoner kronor, medan det inlöstes andelar för 11,9 miljoner kronor. Härtill tillkommer årets resultat om 16,4 miljoner kronor.

FONDENS KOSTNADER

Under året har fonden betalat 0,2 miljoner kronor i courtage och transaktionsrelaterade avgifter, vilket motsvarar 0,12 procent av värdet på de värdepapper som omsatts. Fasta och prestationsbaserade förvaltningsarvodet till fondbolaget belastade fonden med 1,3 miljoner kronor respektive 0,9 miljoner kronor. Fonden tar inte ut avgifter vid teckning eller inlösen av andelar.

Fondens omsättningshastighet var 0,79 gånger och fondens årliga avgift³ var 1,00 procent.

FONDBESTÄMMELSER

I oktober 2014 godkände Finansinspektionen att HealthInvest Asia Fund fusioneras med HealthInvest Value Fund genom absorption. Fusionen kommer att äga rum baserat på de två fondernas värdering den 17 februari 2015 och första handelsdag i den fusionerade fonden blir den 18 februari 2015. På fusionsdagen tilldelas andelsägarna i Asia Fund andelar i Value Fund andelsklass B till ett värde som motsvarar värdet på deras innehav i Asia Fund.

ÄNDRADE SKATTEREGLER

På grund av ändrade skatteregler för svenska fonder samt utvecklingen inom EU på skatteområdet, råder osäkerhet om vilken källskatt som tas ut i olika länder när svenska fonder får utdelning på utländska aktier.

Detta medför att:

- Vissa länder kommer att innehålla mer skatt än tidigare på utdelningar.
- Andra länder kan komma att innehålla mindre skatt än tidigare på utdelningar.
- För länder där skatten sätts ned direkt när utdelningen betalas, redovisas detta i fonden när rätten till utdelning uppstår.
- För länder där fonden måste ansöka om återbetalning av innehållen källskatt (restitution) på utdelning redovisas detta när eventuella restitutioner erhålls.

Det som nämnts ovan gäller från och med 2014, men det går inte att utesluta att skattesituationen kan komma att ändras även bakåt i tiden för vissa länder. Ändringarna kan leda till såväl ökade intäkter och ökade kostnader avseende källskatt för fonder med utländska aktieinnehav.

POLICY FÖR ANSVARSFULLA INVESTERINGAR

HealthInvest Partners har skrivit under FN:s "Principles for Responsible Investments" (PRI). Det betyder att fondbolaget står bakom de sex principer som PRI-initiativet handlar om och strävar efter att följa dem i förvaltningen. MSCI ESG Research genomlyser fonden på regelbunden basis från ett ESG-perspektiv (ESG står för Environmental, Social and Corporate Governance) och rapporterar till fondbolaget. Fondens samtliga innehav har på detta sätt analyserats vid ingången av året, vid halvåret samt vid årets utgång. MSCI ESG Research har vid dessa granskningar inte funnit något som har indikerat "röd flagg" och som skulle ha utlöst en aktion från fondbolaget.

ÖVRIGT

Fondbolaget är medlem i Fondbolagens Förening och följer svensk kod för fondbolag. Information om HealthInvest Partners ersättningar till anställda återfinns i fondbolagets årsredovisning och publiceras också i kortare form på hemsidan www.healthinvest.se.

Teckning och inlösen av andelar i HealthInvest Asia Fund sker varje svensk bankdag. Teckning sker genom insättning på fondens konto och inlösen sker genom skriftlig anmälan.

Samtliga finansiella instrument är värderade till årets sista kurser vilket inkluderar den 31 december för de marknader som håller öppet denna dag.

Fondens likvida medel placeras i huvudsak i räntebärande värdepapper eller på konto hos kreditinstitut. Fondens värderas i svenska kronor medan det stora flertalet av fondens placeringar är i företag utanför Sverige. Fondbolaget ändrade i december 2014 valutapolitiken och hedgar sedan dess inte valutarisken.

Fondbestämmelserna ger möjlighet att placera i derivatinstrument. Under året har inga positioner i derivatinstrument tagits, utöver positioner i valutaterminer med syfte att minska valutarisken i fonden.

Som riskbedömningsmetod används åtagandemetoden för att bedöma de sammanlagda exponeringarna i fonden.

³ Kostnadsmaßtet årlig avgift inkluderar fondens samtliga kostnader enligt resultaträkningen förutom rörligt arvode, räntor och transaktionsrelaterade kostnader.

Resultaträkning

Intäkter och värdeförändring (TSEK)	NOT	2014	2013
Värdeförändring på överlåtbara värdepapper		17 060	27 200
Värdeförändring på övriga derivatinstrument		0	1 358
Ränteutgifter		23	54
Utdelningar		2 518	3 785
Valutakursvinster och -förluster netto		-732	5 796
Övriga intäkter		0	1
SUMMA INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING		<u>18 869</u>	<u>38 194</u>
KOSTNADER (TSEK)			
Förvaltningskostnader	1	-2 233	-9 441
Räntekostnader		-1	0
Övriga kostnader	2	-244	-925
SUMMA KOSTNADER		<u>-2 479</u>	<u>-10 366</u>
ÅRETS RESULTAT (TSEK)		<u>16 390</u>	<u>27 828</u>
NOT 1 - FÖRVALTNINGSKOSTNADER (TSEK)			
		2014	2013
Fast förvaltningsarvode		-1 284	-2 086
Prestationsbaserat förvaltningsarvode		-949	-7 355
SUMMA FÖRVALTNINGSKOSTNADER		<u>-2 233</u>	<u>-9 441</u>
NOT 2 - ÖVRIGA KOSTNADER (TSEK)			
		2014	2013
Transaktionskostnader		-244	-925
SUMMA ÖVRIGA KOSTNADER		<u>-244</u>	<u>-925</u>

Balansräkning

TILLGÅNGAR (TSEK)	NOT	2014-12-31	2013-12-31
Överlåtbara värdepapper		122 933	106 595
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde		0	1 986
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT MED POSITIVT MARKNADSVÄRDE		122 933	108 581
SUMMA PLACERINGAR MED POSITIVT MARKNADSVÄRDE		122 933	108 581
Bankmedel och övriga likvida medel		13 867	15 601
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	1	25	26
SUMMA TILLGÅNGAR		136 825	124 208
SKULDER (TSEK)			
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	2	-122	-118
Övriga skulder	3	-274	-109
SUMMA SKULDER		-396	-226
FONDFÖRMÖGENHET (TSEK)		136 429	123 981
POSTER INOM LINJEN (TSEK)		2014-12-31	2013-12-31
Ställda säkerheter för OTC-derivatinstrument		0	34
NOT 1 - FÖRUTBETALDA KOSTNADER OCH UPPLUPNA INTÄKTER (TSEK)		2014-12-31	2013-12-31
Utdelningar där likvid inväntas		25	23
Upplupen ränteintäkt		0	2
SUMMA FÖRUTBETALDA KOSTNADER OCH UPPLUPNA INTÄKTER		25	26
NOT 2 - UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER (TSEK)		2014-12-31	2013-12-31
Förvaltningsarvode		-122	-118
SUMMA UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER		-122	-118
NOT 3 - ÖVRIGA SKULDER (TSEK)		2014-12-31	2013-12-31
Pågående andelsinlösen		-200	-38
Pågående andelsteckning		-7	-4
Övrigt		-67	-67
SUMMA ÖVRIGA SKULDER		-274	-109

Redovisningsprinciper

Årsberättelsen har upprättats enligt Finansinspektionens föreskrifter om redovisning av värdepappersfonder, Lagen om värdepappersfonder, Fondbolagens Förenings riktlinjer för redovisning av nyckeltal avseende värdepappersfonder samt ESMA (European Securities and Market Authorities) riktlinjer avseende redovisning av derivat.

Samtliga finansiella instrument som handlas på en marknadsplats har i bokslutet värderats till årets senaste betalkurs lokal tid, eller om sådan saknats, senaste köpkurs. Innehav i utländsk valuta har värderats till årets senaste betalkurs för valutan. Saknas uppgifter om aktuella marknadsvärden så sker

värdering till det värde som fondbolaget med ledning av annans objektiva grund fastställer. Värdering av icke-standardiserade instrument baseras på vedertagna modeller, såsom Black-Scholes och Black 76 (europeiska optioner) eller numeriska metoder såsom binomialträd. Om vedertagna metoder inte finns så härleds OTC-derivatens värdering från marknadsnoteringar för liknande standardiserade instrument. Således värderas fondens innehav av valutaterminer utifrån prisnoteringar från framtida valutaväxlingar för standardiserade tidsperioder. Per balansdagen den 31 december 2014 hade fonden inget innehav där aktuellt marknadsvärde saknades.

Innehavssammanställning per 31 december 2014

Finansiella instrument med positivt marknadsvärde	Land (1)	Antal	Kurs (2)	Marknadsvärde (TSEK)	% av fondförmögenhet
AKTIER MED POSITIVT MARKNADSVÄRDE					
<i>Läkemedel</i>					<u>28,38</u>
Apex Healthcare	MY	767 250	3,58	6 131	4,49
Rohto Pharmaceutical	JP	62 000	1 505,00	6 084	4,46
Mochida Pharmaceutical	JP	14 200	6 530,00	6 046	4,43
Sumitomo Dainippon Pharma	JP	77 300	1 171,00	5 902	4,33
Hovid	MY	7 549 200	0,35	5 897	4,32
YSP Southeast Asia Holding	MY	1 568 600	1,30	4 551	3,34
CCM Duopharma Biotech	MY	735 600	2,50	4 105	3,01
<i>Sjukförsäkringar</i>					<u>13,32</u>
Ping An Insurance Group	CH (HK)	117 500	79,10	9 357	6,86
PICC Property & Casualty	CH (HK)	580 340	15,08	8 811	6,46
<i>Distributörer</i>					<u>11,48</u>
Jintian Pharmaceutical Group	CH (HK)	2 671 000	2,66	7 153	5,24
Pharmaniaga Berhad	MY	511 900	4,58	5 233	3,84
Medius Holdings	JP	20 500	2 448,00	3 272	2,40
<i>Förbrukningsvaror</i>					<u>9,58</u>
Thai Optical Group	TH	5 468 500	5,65	7 335	5,38
Hogy Medical	JP	16 000	5 500,00	5 738	4,21
<i>Sjukvårdstjänster</i>					<u>8,96</u>
Miraca Holdings	JP	19 000	5 210,00	6 455	4,73
BML	JP	27 700	3 195,00	5 771	4,23
<i>Elektronisk utrustning</i>					<u>6,72</u>
FujiFilm Holdings	JP	38 000	3 701,00	9 170	6,72
<i>Hushållsprodukter</i>					<u>3,96</u>
Rubberex Corporation	MY	4 138 600	0,585	5 404	3,96
<i>Medicinsk teknik</i>					<u>3,93</u>
Mindray Medical	CH (US)	26 000	26,40	5 359	3,93
<i>Medicinsk IT</i>					<u>3,78</u>
CE Holdings	JP	58 600	1 350,00	5 158	3,78
SUMMA AKTIER MED POSITIVT MARKNADSVÄRDE				<u>122 933</u>	<u>90,11</u>
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT MED POSITIVT MARKNADSVÄRDE				<u>122 933</u>	<u>90,11</u>
SUMMA PLACERINGAR MED POSITIVT MARKNADSVÄRDE				<u>122 933</u>	<u>90,11</u>
Övriga tillgångar/skulder, netto				13 496	9,89
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				<u>136 429</u>	<u>100,00</u>
Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES					90,11
Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten					0,00
Övriga finansiella instrument					0,00
SUMMA					<u>90,11</u>

1) Avser det land som är företagets hemland. Om företaget är noterat i ett annat land så anges detta inom parentes. Följande förkortningar har använts: CH Kina, HK Hongkong, JP Japan, MY Malaysia, TH Thailand och US USA.

2) Avser lokal valuta.

Övrig information

Första teckningstillfälle i HealthInvest Asia Fund var 2009-12-30.

FONDFAKTA HEALTHINVEST ASIA FUND

	<u>HealthInvest Asia Fund (SEK)</u>	<u>MSCI Asia Health Care Index (SEK)</u>
Andelsvärde	145,21 SEK	-
Antal andelar	939 516	-
Fondförmögenhet (TSEK)	136 429	-
<u>Avkastning</u>		
Avkastning sedan fondens start	52,36	35,49
Genomsnittlig årsavkastning senaste fem åren (%)	8,79	6,26
Genomsnittlig årsavkastning senaste två åren (%)	13,75	20,72
<u>Riskmått (1)</u>		
Beta-värde mot index	0,38	-
Standardavvikelse (%)	9,58	13,55
Downside risk (%)	4,42	7,77
Sharpe-kvot	1,32	1,41
<u>Avgifter</u>		
Fast förvaltningsavgift (%)	1,00	-
Prestationsbaserad avgift (%)	20	-
Årlig tröskelränta (%)	5	-
High watermark	Ja	-
Årlig avgift (%)	1,00	-
Uttagen förvaltningskostnad 2014 i % av genomsnittlig fondförmögenhet (%)	1,74	-
Förvaltningskostnad 2014 vid engångsinsättning 10 000 kr	185 kr	-

(1) Baserat på månatlig avkastningsdata från de senaste 24 månaderna.

10

HEALTHINVEST ASIA FUND

FÖRÄNDRING AV FOND FÖRMÖGENHET

(TSEK)	<u>Ingående fond- förmögenhet</u>	<u>Andelsutgivning</u>	<u>Andelsinlösen</u>	<u>Årets resultat</u>	<u>Utgående fondförmögenhet</u>
2009	-	74 450	-	-	74 450
2010	74 450	141 631	-54 280	746	162 547
2011	162 547	1 050	-58 424	-7 201	97 972
2012	97 972	173 034	-73 802	19 730	216 935
2013	216 935	41 936	-162 717	27 828	123 981
2014	123 981	7 981	-11 924	16 390	136 429

AVKASTNING OCH FÖRÄNDRING AV ANDELSVÄRDE

	<u>Andelsvärde (SEK)</u>	<u>Antal andelar</u>	<u>Fondförmögenhet (TSEK)</u>	<u>Avkastning HealthInvest Asia Fund (%) (1)</u>	<u>Avkastning MSCI Asia Health Care Index (%) (2)</u>
2009	100,00	744 500	74 450	-	-
2010	103,05	1 577 328	162 547	3,94	1,64
2011	97,62	1 003 635	97 972	-4,55	-6,74
2012	112,22	1 933 123	216 935	18,68	-1,93
2013	127,75	970 485	123 981	13,84	13,49
2014	145,21	939 516	136 429	13,67	28,41

(1) Avser andelsägare som investerade i fonden vid start.

(2) Index årliga avkastning redovisas som avkastningen mellan respektive års sista dag.

Revisionsberättelse

Till andelsägarna i HealthInvest Asia Fund, org.nr 515602-3631

RAPPORT OM ÅRSBERÄTTELSE

Vi har i egenskap av revisorer i HealthInvest Partners AB, organisationsnummer 556680-4810, utfört en revision av årsberättelsen för HealthInvest Asia Fund för år 2014.

Fondbolagets ansvar för årsberättelsen

Det är fondbolaget som har ansvaret för årsberättelsen och för att lagen om värdepappersfonder och Finansinspektionens föreskrifter om värdepappersfonder tillämpats vid upprättandet och för den interna kontroll som fondbolaget bedömer är nödvändig för att upprätta en årsberättelse som inte innehåller väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel.

Revisorns ansvar

Vårt ansvar är att uttala oss om årsberättelse på grundval av vår revision. Vi har utfört revisionen enligt International Standards on Auditing och god revisionssed i Sverige. Dessa standarder kräver att vi följer yrkesetiska krav samt planerar och utför revisionen för att uppnå rimlig säkerhet att årsberättelsen inte innehåller väsentliga felaktigheter.

En revision innefattar att genom olika åtgärder inhämta revisionsbevis om belopp och annan information i årsberättelsen. Revisorn väljer vilka åtgärder som ska utföras, bland annat genom att bedöma riskerna för väsentliga felaktigheter i årsberättelsen, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel. Vid denna riskbedömning beaktar revisorn de delar av den interna kontrollen som är relevanta för hur fondbolaget upprättar årsberättelsen i syfte att utforma granskningsåtgärder som är ändamålsenliga med hänsyn till omständigheterna, men inte i syfte att göra ett uttalande om effektiviteten i fondbolagets interna kontroll. En revision innefattar också en utvärdering av ändamålsenligheten i de redovisningsprinciper som har använts och av rimligheten i fondbolagets uppskattningar i redovisningen, liksom en utvärdering av den övergripande presentationen i årsberättelsen.

Vi anser att de revisionsbevis vi har inhämtat är tillräckliga och ändamålsenliga som grund för våra uttalanden.

Uttalanden

Enligt vår uppfattning har årsberättelsen upprättats i enlighet med lagen om värdepappersfonder samt Finansinspektionens föreskrifter om värdepappersfonder och ger i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av HealthInvest Asia Fund:s resultat och ställning.

RAPPORT OM ANDRA KRAV ENLIGT LAGAR OCH ANDRA FÖRORDNINGAR

Utöver vår revision av årsberättelsen har vi även utfört en revision av fondbolagets förvaltning för HealthInvest Asia Fund för år 2014.

Fondbolagets ansvar

Det är fondbolagets som har ansvaret för förvaltningen enligt lagen om värdepappersfonder och fondbestämmelserna.

Revisorns ansvar

Vårt ansvar är att med rimlig säkerhet uttala oss om förvaltningen på grundval av vår revision. Vi har utfört revisionen enligt god revisionssed i Sverige.

Som underlag för vårt uttalande om förvaltningen har vi utöver vår revision av årsberättelsen granskat väsentliga beslut, åtgärder och förhållanden i fonden för att kunna bedöma om fondbolaget handlat i strid med lagen om värdepappersfonder eller fondbestämmelserna.

Vi anser att de revisionsbevis vi har inhämtat är tillräckliga och ändamålsenliga som grund för våra uttalanden.

Uttalanden

Enligt vår uppfattning har fondbolaget inte handlat i strid med lagen om värdepappersfonder eller fondbestämmelserna.

Stockholm den 26 mars 2015

PricewaterhouseCoopers AB

Susanne Sundvall
Auktoriserad revisor

HealthInvest MicroCap Fund - Årsberättelse

HEALTHINVEST MICROCAP FUND är en aktivt förvaltd specialfond med inriktning på hälso- och sjukvårdsområdet. Fonden är en renodlad småbolagsfond och investerar globalt i företag med låga börsvärden. Målsättningen är att genom en gedigen förvaltningsprocess finna undervärderade aktier som har kapacitet att uppvärderas, och därmed skapa hög långsiktig avkastning till rimlig risk.

FONDENS UTVECKLING

HealthInvest MicroCap Fund noterade under 2014 en uppgång om 16,4 procent efter avdrag för förvaltningsarvode. MSCI World Small Cap Health Care Index, som är fondens jämförelseindex, steg under samma period med 41,8 procent mätt i SEK.

Fondens utveckling är i absoluta tal rimligt god men i förhållande till jämförelseindex så har avkastningen under 2014 varit en besvikelse. Det är främst två faktorer som förklarar skillnaden. För det första så har segmentet bioteknologi utvecklats väldigt starkt och här har fonden varit underviktad i jämförelse med index. Vi förvaltar MicroCap Fund utifrån en värdebaserad investeringsfilosofi där vi investerar i aktier som vi kan bygga relativt tillförlitliga prognoser kring. Här faller majoriteten av mindre bioteknologiföretag bort eftersom dessa bolag till stor del värderas utifrån förhoppningar kring potentialen för framtida läkemedel. Vi har upplevt det här segmentet som riskfyllt till de värderingar som rådde under året. För det andra så har den svenska kronan tappat kraftigt i värde och särskilt mot den amerikanska dollarn. Fonden har haft betydligt lägre exponering mot USA än index och har därmed inte dragit lika stor nytta av den starka dollarn. Därtill har fonden under året missat en del av den positiva valutaeffekten eftersom vi har hedgat en del av valutarisken.

Trots detta är det fortsatt vår förhoppning att den värdebaserade investeringsfilosofi vi tillämpar över tid ska ge en stark avkastning både i absoluta tal och relativt jämförelseindex.

Under 2014 så har 11 aktier tillkommit i portföljen och 17 aktier har lämnat. Portföljen består per årets utgång av 25 innehav. Endast ett innehav, tyska Mevis Medical, utgör mer än 6 procent av fondförmögenheten.

Per årsskiftet är således Mevis Medical fondens största innehav. Mevis tillverkar avancerad mjukvara som utgör en komponent i andra företags utrustning för att diagnosticera cancer. Bolaget är under uppköp av Varian Medical. Fondens näst största innehav är svenska Elos som är ett medicinteknikföretag som bland annat tillverkar dentala och ortopediska implantat. Elos har nyligen sålt sin enhet inom mätteknik och detta ger möjlighet att växa via förvärv inom den medicintekniska delen av företaget, något som vi tror kan lyfta aktien. Värderingen är attraktiv. Fondens tredje största innehav är norska Medistim,

som tillverkar ett instrument för att verifiera blodflödet efter bypassoperation. Bolaget har en bra produkt som har tagit stora marknadsandelar i flera länder, dock ännu inte i USA. Vi tror att det finns potential och rapporten för det tredje kvartalet 2014 indikerar att 2015 kan bli det år då aktien lyfter.

Den aktie som bidrog mest till fondens avkastning under 2014 var Cellavision som tillverkar utrustning för automatiserad mikroskopering av blod. Cellavision har de senaste åren utvecklats starkt och aktiekursen har stigit när fler fått upp ögonen för bolaget. Dagens aktiekurs innebär att en relativt ljus framtid redan är in-teknad, men samtidigt är detta ett växande kvalitetsbolag med en stark global position inom sin nisch. Sådana ska ha en hög värdering. Vi har dock under den andra halvan av 2014 successivt minskat fondens position i takt med att aktien har lyft till en högre värdering.

Tre vårdbolag (singaporeanska Health Management, japanska Charm Care Group och amerikanska Skilled Healthcare Group) bidrog också väsentligt till fondens avkastning. Vi har minskat fondens innehav även i dessa bolag.

Svenska ScandiDos är det innehav som är fondens största besvikelse under året. ScandiDos är ett företag från Uppsala som utvecklar och säljer instrument för kvalitetssäkring vid strålterapi av cancer. Företagets första produkt Delta4 Phantom lanserades 2006 och är ett verktyg för att verifiera att dosen strålterapi är korrekt innan behandling av patient inleds. Bolaget noterades på First North i april 2014 med målsättningen att inom kort lansera två produkter i relaterade områden och vi attraheras av möjligheten till kraftigt växande försäljning under kommande år. Tyvärr har aktien varit svag under halvåret efter att försäljningen av Delta4 Phantom varit en besvikelse. MicroCap är fortsatt ägare i ScandiDos.

Fondens aktieinnehav bidrog som helhet positivt till fondens resultat för året. Den dramatiska försvagningen av den svenska kronan hade en positiv påverkan på fonden men bidraget begränsades av att en stor del av valutarisken kontinuerligt har säkrats via valutaterminer. I december 2014 ändrade fondbolaget valutapolicy och kommer inte längre att hedga valutarisken i MicroCap Fund.

Per balansdagen ägde fonden aktier motsvarande 92 procent av fondförmögenheten. Bruttoexponeringen var därmed 92 procent.

Geografiskt var fondens aktieinvesteringar främst fördelade till USA som utgjorde 21 procent av fondförmögenheten per årsskiftet. Storbritannien stod för 19 procent, Australien 12 procent, Sverige 11 procent, Japan 9 procent, Tyskland 6 procent, Norge 6 procent, Italien 4 procent och Belgien och Singapore 2 procent vardera.

Fondens aktieinnehav var vid årets slut fördelat på följande sektorer: medicinsk teknik (31 procent av fondförmögenheten), distributörer (14 procent), förbrukningsvaror (11 procent), medicinsk IT (10 procent), sjukvårdsstjänster (10 procent), bioteknologi (7 procent), läkemedel (4 procent) och forskningsinstrument (4 procent).

RISKTAGANDET I FONDEN

HealthInvest MicroCap Funds risk mätt som dess standardavvikelse har sedan start varit 9,2 procent och under 2014 7,9 procent¹. Under motsvarande tidsperiod så har MSCI World Small Cap Health Care Index uppmätt en standardavvikelse på 12,6 procent respektive 15,1 procent. Betavärdet, beräknat med MSCI World Small Cap Health Care Index som marknadsportfölj, har sedan start varit 0,29.

Den främsta risken i fonden, på kort till medellång sikt, bedöms vara marknadsrisken kopplad till den generella börsutvecklingen och särskilt i de länder där fonden har stor allokering. Eftersom över 80 procent av fondens innehav är noterade i utländsk valuta så finns det en valutarisk om den svenska kronan skulle stärkas kraftigt. Slutligen investerar fonden uteslutande i företag med relativt små marknadsvärden vilket medför att likviditetsrisken i fonden är högre än normalt.

FONDFÖRMÖGENHET

Per 31 december 2014, uppgick HealthInvest MicroCap Funds fondförmögenhet till 146,9 miljoner kronor. Under 2014 var andelsutgivningen 16,0 miljoner kronor, medan andelar för 27,1 miljoner kronor inlöstes. Resultatet för perioden var 20,7 miljoner kronor.

FONDENS KOSTNADER

Under året har fonden betalat 0,2 miljoner kronor i courtage och transaktionsrelaterade avgifter, vilket motsvarar 0,08 procent av värdet på de värdepapper som omsatts. Fasta och prestationsbaserade förvaltningsarvodet till fondbolaget belastade fonden med 2,0 respektive 2,5 miljoner kronor. Förvaltningsavgift som andel av genomsnittlig fondförmögenhet var 3,35 procent. Fondens tar inte ut avgifter vid teckning eller inlösen av andelar.

Fondens omsättningshastighet har under 2014 varit 1,01 gånger och fondens årliga avgift² var 1,50 procent.

FONDBESTÄMMELSER

Inga ändringar i fondbestämmelserna har gjorts under 2014. Den 23 januari 2015 godkände Finansinspektionen ändrade fondbestämmelser vilket bland annat innebär att anmälan om inlösen ska vara

fondbolaget tillhanda senast en kalendermånad innan handelsdatum (tidigare tre kalendermånader).

POLICY FÖR ANSVARSFULLA INVESTERINGAR

HealthInvest Partners har skrivit under FN:s "Principles for Responsible Investments" (PRI). Det betyder att fondbolaget står bakom de sex principer som PRI-initiativet handlar om och strävar efter att följa dem i förvaltningen. MSCI ESG Research genomlyser fonden på regelbunden basis från ett ESG-perspektiv (ESG står för Environmental, Social and Corporate Governance) och rapporterar till fondbolaget. Fondens samtliga innehav har på detta sätt analyserats vid halvåret samt vid årets utgång. MSCI ESG Research har vid dessa granskningar inte funnit något som har indikerat "röd flagg" och som skulle ha utlöst en aktion från fondbolaget.

ÄNDRADE SKATTEREGLER

På grund av ändrade skatteregler för svenska fonder samt utvecklingen inom EU på skatteområdet, råder osäkerhet om vilken källskatt som tas ut i olika länder när svenska fonder får utdelning på utländska aktier.

Detta medför att:

- Vissa länder kommer att innehålla mer skatt än tidigare på utdelningar.
- Andra länder kan komma att innehålla mindre skatt än tidigare på utdelningar.
- För länder där skatten sätts ned direkt när utdelningen betalas, redovisas detta i fonden när rätten till utdelning uppstår.
- För länder där fonden måste ansöka om återbetalning av innehållen källskatt (restitution) på utdelning redovisas detta när eventuella restitutioner erhålls.

Det som nämnts ovan gäller från och med 2014, men det går inte att utesluta att skattesituationen kan komma att ändras även bakåt i tiden för vissa länder. Ändringarna kan leda till såväl ökade intäkter och ökade kostnader avseende källskatt för fonder med utländska aktieinnehav.

ÖVRIGT

HealthInvest Partners erhöll den 23 januari 2015 Finansinspektionens tillstånd att bedriva fondverksamhet enligt Lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Fondbolaget är medlem i Fondbolagens Förening och följer svensk kod för fondbolag. Information om HealthInvest Partners ersättningar till anställda återfinns i fondbolagets årsredovisning och publiceras också i kortare form på hemsidan www.healthinvest.se.

¹ Standardavvikelse är fondens riskmått. Målsättningen är att standardavvikelsen mätt över en tvåårsperiod ska vara maximalt 30 procent.

² Kostnadsmåttet årlig avgift inkluderar fondens samtliga kostnader enligt resultaträkningen förutom rörligt arvode, räntor och transaktionsrelaterade kostnader.

Fondandelar tecknas och inlöses månatligen den sista bankdagen i varje månad. Samtliga finansiella instrument är värderade till årets sista kurser vilket inkluderar den 31 december för de marknader som håller öppet denna dag.

Fondens likvida medel placeras i huvudsak i räntebärande värdepapper eller på konto hos kreditinstitut. Fonden värderas i svenska kronor medan det stora flertalet av fondens placeringar är i företag utanför Sverige. Fondbolagets valutapolitik är med start i december 2014 att inte längre hedga valutarisken.

Fondbestämmelserna ger möjlighet att placera i derivatinstrument. Under året har inga positioner i derivatinstrument tagits, utöver positioner i valutaterminer med syfte att minska valutarisken i fonden.

Som riskbedömningsmetod används åtagandemetoden för att bedöma de sammanlagda exponeringarna i fonden.

Resultaträkning

INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING (TSEK)	NOT	2014	2013
Värdeförändring på överlåtbara värdepapper		26 239	33 376
Ränteintäkter		6	37
Utdelningar		1 971	1 619
Valutakursvinster och -förluster netto		-2 640	226
SUMMA INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING		<u>25 576</u>	<u>35 259</u>
KOSTNADER (TSEK)			
Förvaltningskostnader	1	-4 576	-6 596
Räntekostnader		-112	-12
Övriga kostnader	2	-197	-368
SUMMA KOSTNADER		<u>-4 884</u>	<u>-6 976</u>
ÅRETS RESULTAT (TSEK)		<u>20 692</u>	<u>28 283</u>
NOT 1 - FÖRVALTNINGSKOSTNADER (TSEK)			
		2014	2013
Fast förvaltningsarvode		-2 049	-1 656
Prestationsbaserat förvaltningsarvode		-2 526	-4 939
SUMMA FÖRVALTNINGSKOSTNADER		<u>-4 576</u>	<u>-6 596</u>
NOT 2 - ÖVRIGA KOSTNADER (TSEK)			
		2014	2013
Transaktionskostnader		-197	-368
SUMMA ÖVRIGA KOSTNADER		<u>-197</u>	<u>-368</u>

Balansräkning

TILLGÅNGAR (TSEK)	NOT	2014-12-31	2013-12-31
Överlåtbara värdepapper		134 455	116 413
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde		0	2 488
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT MED POSITIVT MARKNADSVÄRDE		134 455	118 901
SUMMA PLACERINGAR MED POSITIVT MARKNADSVÄRDE		134 455	118 901
Bankmedel och övriga likvida medel		13 436	18 782
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	1	60	16
SUMMA TILLGÅNGAR		147 951	137 699
SKULDER (TSEK)			
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	2	-1 071	-295
Övriga skulder	3	-17	-122
SUMMA SKULDER		-1 088	-417
FONDFÖRMÖGENHET (TSEK)		146 863	137 282
POSTER INOM LINJEN (TSEK)		2014-12-31	2013-12-31
Ställda säkerheter för OTC-derivatinstrument		0	3 008
NOT 1 - FÖRUTBETALDA KOSTNADER OCH UPPLUPNA INTÄKTER (TSEK)		2014-12-31	2013-12-31
Utdelningar där likvid inväntas		60	16
SUMMA FÖRUTBETALDA KOSTNADER OCH UPPLUPNA INTÄKTER		60	16
NOT 2 - UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER (TSEK)		2014-12-31	2013-12-31
Förvaltningsarvode		-1 071	-292
Upplupen räntekostnad		0	-3
SUMMA UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER		-1 071	-295
NOT 3 - ÖVRIGA SKULDER (TSEK)		2014-12-31	2013-12-31
Pågående andelsinlösen		0	-122
Skatt utdelningar USA		-17	0
SUMMA ÖVRIGA SKULDER		-17	-122

Redovisningsprinciper

Årsberättelsen har upprättats enligt Finansinspektionens föreskrifter om redovisning av värdepappersfonder, Lagen om värdepappersfonder, Lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder, Fondbolagens Förenings riktlinjer för redovisning av nyckeltal avseende värdepappersfonder samt ESMA (European Securities and Market Authorities) riktlinjer avseende redovisning av derivat.

Samtliga finansiella instrument som handlas på en marknadsplats har i bokslutet värderats till årets senaste betalkurs lokal tid, eller om sådan saknats, senaste köpkurs. Innehav i utländsk valuta har värderats till årets senaste betalkurs för valutan.

Saknas uppgifter om aktuella marknadsvärden så sker värdering till det värde som fondbolaget med ledning av annans objektiva grund fastställer. Värdering av icke-standardiserade instrument baseras på vedertagna modeller, såsom Black-Scholes och Black 76 (europeiska optioner) eller numeriska metoder såsom binomialträd. Om vedertagna metoder inte finns så härleds OTC-derivatens värdering från marknadsnoteringar för liknande standardiserade instrument. Således värderas fondens innehav av valutaterminer utifrån prisnoteringar från framtida valutaväxlingar för standardiserade tidsperioder. Per balansdagen den 31 december 2014 hade fonden inget innehav där aktuellt marknadsvärde saknades.

Innehavssammansättning per 31 december 2014

Finansiella instrument med positivt marknadsvärde	Land (1)	Antal	Kurs (2)	Marknadsvärde (TSEK)	% av fondförmögenhet
ÅKTIER MED POSITIVT MARKNADSVÄRDE					
<u>Medicinsk teknik</u>					<u>31,38</u>
Elos B	SE	127 994	68,00	8 704	5,93
Medistim	NO	284 374	27,50	8 193	5,58
Symmetry Surgical	US	113 479	7,79	6 901	4,70
Immunodiagnostic Systems	UK	141 065	325,00	5 577	3,80
Cellavision	SE	116 310	39,30	4 571	3,11
Atcor Medical Holdings*	AU	6 583 965	0,10	4 121	2,81
ScandiDos*	SE	397 096	7,45	2 958	2,01
Eckert Ziegler Bebig	BB	192 585	1,52	2 765	1,88
Bioquell	UK	197 000	96,00	2 301	1,57
<u>Distributörer</u>					<u>13,64</u>
Australian Pharma Industries*	AU	1 433 026	0,86	7 872	5,36
Animalcare Group	UK	340 000	167,50	6 928	4,72
Medius Holdings	JP	32 800	2 448,00	5 236	3,56
<u>Förbrukningsvaror</u>					<u>11,04</u>
Synergetics	US	234 892	4,35	7 977	5,43
ITL*	AU	3 969 568	0,23	5 705	3,88
Lifeline Scientific	US	99 000	125,00	1 505	1,03
Kainos Laboratories	JP	23 000	684,00	1 026	0,70
<u>Medicinsk IT</u>					<u>10,41</u>
Mevis Medical Solutions	DE	52 875	18,11	9 038	6,15
Noemalife	IT	144 645	4,58	6 256	4,26
<u>Sjukvårdstjänster</u>					<u>10,11</u>
Charm Care Corporation	JP	56 000	1 984,00	7 244	4,93
Alliance Healthcare Services	US	29 729	20,99	4 872	3,32
Health Management International	SI	1 686 000	0,28	2 729	1,86
<u>Bioteknologi</u>					<u>6,77</u>
Vernalis	UK	1 000 000	48,50	5 900	4,02
Immucell	US	106 550	4,86	4 043	2,75
<u>Läkemedel</u>					<u>4,48</u>
Alliance Pharma	UK	1 482 500	36,50	6 583	4,48
<u>Forskningsinstrument</u>					<u>3,71</u>
Bioanalytical Systems	US	320 234	2,18	5 449	3,71
SUMMA ÅKTIER MED POSITIVT MARKNADSVÄRDE				<u>134 455</u>	<u>91,55</u>
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT MED POSITIVT MARKNADSVÄRDE				<u>134 455</u>	<u>91,55</u>
SUMMA PLACERINGAR MED POSITIVT MARKNADSVÄRDE				<u>134 455</u>	<u>91,55</u>
Övriga tillgångar/skulder, netto				12 408	8,45
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET				<u>146 863</u>	<u>100,00</u>
Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES					77,49
* Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten					14,07
Övriga finansiella instrument					0,00
SUMMA					<u>91,55</u>

1) Avser det land som är företagets hemland. Om företaget är noterat i ett annat land så anges detta inom parentes. Följande förkortningar har använts: AU Australien, BB Belgien, DE Tyskland, IT Italien, JP Japan, NO Norge, SE Sverige, SI Singapore, UK Storbritannien och US USA.

2) Avser lokal valuta.

Övrig information

Första teckningstillfälle i HealthInvest MicroCap Fund var 2013-01-31.

FONDFAKTA HEALTHINVEST MICROCAP FUND

	HealthInvest MicroCap Fund (SEK)	MSCI World Small Cap Health Care Index (SEK)
Andelsvärde	146,55 SEK	-
Antal andelar	1 002 167	-
Fondförmögenhet (TSEK)	146 863	-
Avkastning		
Avkastning sedan fondens start (23 månader) (%)	50,00	91,17
Genomsnittlig årsavkastning sedan fondens start (%)	23,56	40,23
Riskmått (1)		
Beta-värde mot index	0,29	-
Standardavvikelse (%)	9,22	12,56
Downside risk (%)	3,81	4,23
Sharpe-kvot	2,28	2,73
Avgifter		
Fast förvaltningsavgift (%)	1,50	-
Prestationsbaserad avgift (%)	20	-
Årlig tröskelränta (%)	8	-
High watermark	Ja	-
Årlig avgift (%)	1,50	-
Uttagen förvaltningskostnad 2014 i % av genomsnittlig fondförmögenhet (%)	3,35	-
Förvaltningskostnad 2014 vid engångsinsättning 10 000 kr	343 kr	-

(1) Baserat på månatlig avkastningsdata från de 23 månader som fonden har funnits (2013-01-31 - 2014-12-31).

FÖRÄNDRING AV FOND FÖRMÖGENHET

	Ingående fond- förmögenhet (TSEK)	Andelsutgivning	Andelsinlösen	Årets resultat	Utgående fondförmögenhet
2013-01-31	0	80 536	0	0	80 536
2013-02-01 - 2013-12-31	80 536	28 585	-122	28 283	137 282
2014	137 282	16 026	-27 136	20 692	146 863

AVKASTNING OCH FÖRÄNDRING AV ANDELSVÄRDE

	Andels- värde (SEK)	Antal andelar	Fond- förmögenhet (TSEK)	Avkastning HealthInvest MicroCap Fund (%) (1)	Avkastning MSCI World Small Cap Health Care Index (%) (2)
2013-01-31	100,00	805 359	80 536	-	-
2013-02-01 - 2013-12-31	127,28	1 078 601	137 282	28,88	34,84
2014	146,55	1 002 167	146 863	16,40	41,78

(1) Avser andelsägare som investerade i fonden vid start.

(2) MSCI World Small Cap Health Care Index är ett globalt index som består av företag inom healthcare med relativt små marknadsvärden.

Revisionsberättelse

Till andelsägarna i specialfonden HealthInvest MicroCap Fund, org.nr 515602-5982

RAPPORT OM ÅRSBERÄTTELSE

Vi har i egenskap av revisorer i HealthInvest Partners AB, organisationsnummer 556680-4810, utfört en revision av årsberättelsen för specialfonden HealthInvest MicroCap Fund för år 2014.

Fondbolagets ansvar för årsberättelsen

Det är fondbolaget som har ansvaret för årsberättelsen och för att lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder och Finansinspektionens föreskrifter om förvaltare av alternativa investeringsfonder tillämpats vid upprättandet och för den interna kontroll som fondbolaget bedömer är nödvändig för att upprätta en årsberättelse som inte innehåller väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel.

Revisorns ansvar

Vårt ansvar är att uttala oss om årsberättelse på grundval av vår revision. Vi har utfört revisionen enligt International Standards on Auditing och god revisionssed i Sverige. Dessa standarder kräver att vi följer yrkesetiska krav samt planerar och utför revisionen för att uppnå rimlig säkerhet att årsberättelsen inte innehåller väsentliga felaktigheter.

En revision innefattar att genom olika åtgärder inhämta revisionsbevis om belopp och annan information i årsberättelsen. Revisorn väljer vilka åtgärder som ska utföras, bland annat genom att bedöma riskerna för väsentliga felaktigheter i årsberättelsen, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel. Vid denna riskbedömning beaktar revisorn de delar av den interna kontrollen som är relevanta för hur fondbolaget upprättar årsberättelsen i syfte att utforma granskningsåtgärder som är ändamålsenliga med hänsyn till omständigheterna, men inte i syfte att göra ett uttalande om effektiviteten i fondbolagets interna kontroll. En revision innefattar också en utvärdering av ändamålsenligheten i de redovisningsprinciper som har använts och av rimligheten i fondbolagets uppskattningar i redovisningen, liksom en utvärdering av den övergripande presentationen i årsberättelsen.

Vi anser att de revisionsbevis vi har inhämtat är tillräckliga och ändamålsenliga som grund för våra uttalanden.

Uttalanden

Enligt vår uppfattning har årsberättelsen upprättats i enlighet med lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder samt Finansinspektionens föreskrifter om förvaltare av alternativa investeringsfonder och ger i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av specialfonden HealthInvest MicroCap Fund:s resultat och ställning.

RAPPORT OM ANDRA KRAV ENLIGT LAGAR OCH ANDRA FÖRORDNINGAR

Utöver vår revision av årsberättelsen har vi även utfört en revision av fondbolagets förvaltning för specialfonden HealthInvest MicroCap Fund för år 2014.

Fondbolagets ansvar

Det är fondbolagets som har ansvaret för förvaltningen enligt lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder och fondbestämmelserna.

Revisorns ansvar

Vårt ansvar är att med rimlig säkerhet uttala oss om förvaltningen på grundval av vår revision.

Vi har utfört revisionen enligt god revisionssed i Sverige.

Som underlag för vårt uttalande om förvaltningen har vi utöver vår revision av årsberättelsen granskat väsentliga beslut, åtgärder och förhållanden i fonden för att kunna bedöma om fondbolaget handlat i strid med lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder eller fondbestämmelserna.

Vi anser att de revisionsbevis vi har inhämtat är tillräckliga och ändamålsenliga som grund för våra uttalanden.

Uttalanden

Enligt vår uppfattning har fondbolaget inte handlat i strid med lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder eller fondbestämmelserna.

Stockholm den 26 mars 2015

PricewaterhouseCoopers AB

Susanne Sundvall
Auktoriserad revisor

HealthInvest Value Fund - Årsberättelse

HEALTHINVEST VALUE FUND är en aktivt förvaldat värdepappersfond med inriktning på hälso- och sjukvårdsområdet. Fonden har tre aktiva andelsklasser varav A och B är denominerade i SEK och andelsklass C är denominerad i EUR. Fonden investerar globalt men tyngdpunkten ligger på nordamerikanska företag då denna region har en stark global marknadsposition. En väsentlig andel av fondförmögenheten investeras i företag med relativt små marknadsvärden. Målet är att, under iakttagande av tillbörlig försiktighet, åstadkomma högsta möjliga avkastning på lång sikt, kombinerat med god riskspridning.

FONDENS UTVECKLING

HealthInvest Value Fund är sedan den 1 november 2013 en värdepappersfond tillgänglig via tre andelsklasser. Andelsklass A är i allt väsentligt en fortsättning av den tidigare HealthInvest Value Fund och all historik avseende Value Fund A redovisas därför i denna årsberättelse tillsammans med fondens tidigare historik.

HealthInvest Value Funds andelsklasser A och B noterade under 2014 en uppgång om 33,0 procent respektive 32,5 procent efter avdrag för förvaltningsarvode. Andelsklass C som är denominerad i EUR steg 25,7 procent. Samtidigt steg MSCI World Health Care Index SEK, som är fondens jämförelseindex, 41,2 procent (43,5 procent inklusive återinvesterad utdelning) i SEK och med 32,6 procent (34,9 procent inklusive utdelning) mätt i EUR.

En anledning till att fonden under året har avkastat sämre än index är den svenska kronans kraftiga försvagning. Fonden har relativt index förlorat på försvagningen eftersom en del av valutaexponeringen rutinmässigt har hedgats i fonden. MSCI World Health Care Index uppgång mätt i USD stannade under 2014 på 16,3 procent. Fonden har även haft en låg exponering mot bioteknologi, som är en undersektor inom hälsovårdssektorn som har haft en stark utveckling under året.

Under 2014 så har aktiekurserna och i många fall värderingarna fortsatt att stiga och det har gett upphov till förändringar i fonden. Således har elva innehav fått lämna fonden medan 15 har tillkommit. Förändringarna i fonden har som alltid drivits av värderingar och framtidsutsikter för de enskilda bolagen. En följd av förändringarna är dock att fondens exponering mot USA har minskat från 58 procent av fondförmögenheten till 44 procent, vilket är relativt lågt för en branschfond inom hälsovårdssektorn.

De fem aktier som har bidragit mest till fondens avkastning under 2014 är dock alla från USA. Anthem och Aetna är sjukförsäkringsbolag som har utvecklats starkt under året men ändå värderas till attraktiva multiplar. Skilled Healthcare är ett vårdbolag som har varit pressat under en längre tid som följd av en hård press från de försäkringsbolag som betalar för vården. Under 2014 har aktien till sist vänt upp med stöd av att bolaget annonserat att det går samman med det större Genesis Healthcare. Lifepoint är en

sjukhuskedja med akutsjukhus spridda över USA med särskild inriktning på mindre städer. Bolaget drar nytta av implementeringen av Obamas sjukvårdsreform genom ökade patientflöden samt genom att en större andel av patienterna är försäkrade. Därmed ökar den andel av patienterna som Lifepoint faktiskt får betalt för att vårda. Slutligen är Carefusion ett medicintekniskt företag som steg under 2014 efter uppköp från Becton Dickinson.

Årets sämsta innehav är Alliance Healthcare Services som har haft ett år med svagt momentum i verksamheten. Alliance driver röntgenverksamhet i kontrakt med sjukhus. Aktien har funnits i fonden en längre tid och har som helhet utvecklats väl, men 2014 var en besvikelse. Alliance är fortsatt lågt värderad och har en stark marknadsposition vilket är anledningar till att aktien finns kvar i portföljen.

Bland de innehav som har fått lämna fonden återfinns Hill-Rom, Hologic, McKesson, Meda, Medtronic, Shire och Thoratec. I samtliga dessa fall har aktien antingen nått vår målkurs eller så har bolagets utveckling fått oss att tvivla på aktiens framtid.

Vid utgången av 2014 har fonden fyra positioner som vardera överstiger 5 procent av fondförmögenheten. Almirall är ett spanskt läkemedelsföretag med fokus på autoimmuna och dermatologiska sjukdomar. Det som gör Almirall spännande är att bolaget nyligen avyttrat sin respiratoriska division (som stod för 15 procent av försäljningen) till AstraZeneca för en prislapp på upp till 2,1 miljarder USD, plus royalties. Almiralls totala börsvärde vid avyttringen var 2,8 miljarder USD, vilket ger en alltför låg värdering av bolagets kvarvarande försäljning enligt vår bedömning.

Pfizer är ett av världens största läkemedelsföretag. Bolaget har de senaste åren varit pressat av patentutgångar, men är faktiskt i detta avseende förvånansvärt bra positionerat jämfört med många konkurrenter. Aktien handlas till kring 12 gånger det fria kassaflödet, vilket är en attraktiv nivå och utgör en rabatt om cirka 50 procent relativt sektorsnittet.

FujiFilm är fondens tredje största innehav. Bolaget är förknippat med kamerautrustning, men har många andra affärsområden. Särskilt inom området medicinska system finns det värden som inte inprisats av investerarna enligt vår bedömning. Detta affärsområde växer för närvarande med 15 procent och bör ha potential att öka rörelsemarginalerna framöver. FujiFilm har även spännande projekt inom biosimilars (kopior av biologiska läkemedel) som bör kunna bidra till försäljningen på medellång sikt. Värderingen är låg då aktien handlas till nio gånger det fria kassaflödet.

Optos är ett brittiskt företag som tillverkar utrustning för att upptäcka och diagnosticera förändringar på näthinnan. Bolaget är i den senare delen av en förändringfas där en ny uppsättning instrument har utvecklats. Daytona lanserades för ca två år sedan och har bidragit till att antalet installerade instrument

har ökat med 60 procent sedan slutet av 2012. Under 2015 kommer Optos att lansera California och Lotte som stärker produktportföljen. Optos handlas till 12 gånger det fria kassaflödet vilket vi bedömer som attraktivt.

Fondens aktieinnehav bidrog positivt till fondens resultat för året. Valutaförändringar hade som helhet en positiv påverkan på fonden främst eftersom den svenska kronan försvagades. Den positiva effekten reducerades dock genom att en del av valutaexponeringen hedgades genom valutaterminer. I december 2014 ändrade fondbolaget valutapolicy och kommer inte längre att säkra valutarisken i Value Fund.

Per balansdagen ägde fonden aktier motsvarande 97,9 procent av fondförmögenheten vilket också utgjorde fondens bruttoexponering.

Geografiskt var fondens aktieinvesteringar främst fördelade till USA som utgjorde 44 procent av fondförmögenheten per årsskiftet. Japan representerade 19 procent, Tyskland 8 procent, Spanien 7 procent, Storbritannien 5 procent, Ryssland 5 procent, Kina 4 procent, Puerto Rico 4 procent och Polen och Norge 1 procent vardera.

Fondens aktieinnehav var vid årets slut fördelat på följande sektorer: läkemedel (26 procent av fondförmögenheten), sjukvårdstjänster (19 procent), medicinsk teknik (17 procent), sjukförsäkringar (17 procent), elektronisk utrustning (6 procent), forskningsinstrument (5 procent), bioteknologi (4 procent), förbrukningsartiklar (3 procent) och distributörer (1 procent).

RISKTAGANDET I FONDEN

HealthInvest Value Funds / Value A's risk mätt som dess standardavvikelse var under 2014 12,2 procent och mätt under de senaste två åren 13,4 procent¹. Betavärdet, beräknat med MSCI World Health Care Index som marknadsportfölj, var under året 1,16 och under de senaste två åren 1,21.

Andelsklass B och C har endast funnits i 14 månader och saknar därför tillräckligt underlag för beräkning av riskmått.

Den främsta risken i fonden, på kort till medellång sikt, bedöms vara marknadsrisken kopplad till den generella börsutvecklingen. En stor andel av fonden är placerad i USA så fonden är till relativt hög grad exponerad mot amerikansk ekonomi och börsutveckling. Vidare är majoriteten av fondens innehav utländska vilket gör att fondens utvecklingen är beroende av den svenska kronans utveckling generellt och särskilt gentemot

den amerikanska dollarn och euron. Slutligen är en del av fondens innehav relativt små företag vilket ökar likviditetsrisken i fonden.

Andelsklass C är denominerad i EUR medan tillgångsfonden är denominerad i SEK. Avkastningen i andelsklass C relativt andelsklass A och B är därför beroende av förändringar i valutakursen SEK/EUR.

FONDFÖRMÖGENHET

Per den 31 december 2014 uppgick HealthInvest Value Funds fondförmögenhet till 1 761 miljoner kronor. Under 2014 var andelsutgivningen 1 318 miljoner kronor² medan det inlöstes andelar för 479,5 miljoner kronor. Härtill tillkommer årets resultat om 379,7 miljoner kronor. Fondförmögenhetens fördelning på de tre andelsklasserna framgår i tabellen "Förändring av fondförmögenhet".

FONDENS KOSTNADER

Under året har fonden betalat 2,4 miljoner kronor i courtage och transaktionsrelaterade avgifter, vilket motsvarar 0,06 procent av värdet på de värdepapper som omsatts. Fast förvaltningsarvode till fondbolaget har belastat fonden med 16,8 miljoner kronor. Därtill har prestationsbaserat arvode om 81,4 miljoner kronor tagits ur fonden, varav 2,8 miljoner kronor har återförts andelsägarna. Resultaträkningens Not 1 anger fördelningen av arvode över de olika andelsklasserna. Fonden tar inte ut avgifter vid teckning eller inlösen av andelar.

Fondens omsättningshastighet var 1,25 gånger och kostnadsmåttet årlig avgift³ uppgick till 1,00 procent för Value A och 1,50 procent för Value B och Value C.

FONDBESTÄMMELSER

I oktober 2013 godkände Finansinspektionen att HealthInvest Access Fund fusioneras med HealthInvest Value Fund genom absorption. Fusionen ägde rum baserat på fondernas värdering den 14 februari 2014 och andelsägarna i Access Fund erhöll nya andelar i Value Fund andelsklass B.

Inga förändringar i fondbestämmelserna för HealthInvest Value Fund har skett under 2014.

I oktober 2014 godkände Finansinspektionen att HealthInvest Asia Fund fusioneras med HealthInvest Value Fund genom absorption. Fusionen kommer att äga rum baserat på de två fondernas värdering den 17 februari 2015 och första handelsdag i den fusionerade fonden blir den 18 februari 2015. På fusionsdagen tilldelas andelsägarna i Asia Fund andelar i Value Fund andelsklass B till ett värde motsvarande deras innehav i Asia Fund. Sammanslagningen medför

¹ Målsättningen är att standardavvikelsen mätt över en tvåårsperiod ska vara max 25 procent.

² Av årets andelsteckning utgör 448,8 miljoner kronor andelar utgivna till andelsägarna i HealthInvest Access Fund i samband med fondens fusion in i HealthInvest Value Fund.

³ Kostnadsmåttet årlig avgift inkluderar fondens samtliga kostnader enligt resultaträkningen förutom rörligt arvode, räntekostnader och transaktionsrelaterade kostnader

ingen substantiell förändring för Value Funds existerande andelsägare, förutom det faktum att förmögenhetsmassan ökar något.

POLICY FÖR ANSVARSFULLA INVESTERINGAR

HealthInvest Partners har skrivit under FNs "Principles for Responsible Investments" (PRI). Det betyder att fondbolaget står bakom de sex principer som PRI-initiativet handlar om och strävar efter att följa dem i förvaltningen. MSCI ESG Research genomlyser fonden på regelbunden basis från ett ESG-perspektiv (ESG står för Environmental, Social and Corporate Governance) och rapporterar till fondbolaget. Fondens samtliga innehav har på detta sätt analyserats vid ingången av året, vid halvåret samt vid årets utgång. MSCI ESG Research har vid dessa granskningar inte funnit något som har indikerat "röd flagg" och som skulle ha utlöst en aktion från fondbolaget.

ÄNDRADE SKATTEREGLER

På grund av ändrade skatteregler för svenska fonder samt utvecklingen inom EU på skatteområdet, råder osäkerhet om vilken källskatt som tas ut i olika länder när svenska fonder får utdelning på utländska aktier.

Detta medför att:

- Vissa länder kommer att innehålla mer skatt än tidigare på utdelningar.
- Andra länder kan komma att innehålla mindre skatt än tidigare på utdelningar.
- För länder där skatten sätts ned direkt när utdelningen betalas, redovisas detta i fonden när rätten till utdelning uppstår.
- För länder där fonden måste ansöka om återbetalning av innehållen källskatt (restitution) på utdelning redovisas detta när eventuella restitutioner erhålls.

Det som nämnts ovan gäller från och med 2014, men det går inte att utesluta att skattesituationen kan komma att ändras även bakåt i tiden för vissa länder. Ändringarna kan leda till såväl ökade intäkter och ökade kostnader avseende källskatt för fonder med utländska aktieinnehav.

ÖVRIGT

Fondbolaget är medlem i Fondbolagens Förening och följer svensk kod för fondbolag. Information om HealthInvest Partners ersättningar till anställda återfinns i fondbolagets årsredovisning och publiceras också i kortare form på hemsidan www.healthinvest.se.

Teckning och inlösen av andelar i HealthInvest Value Funds andelsklasser sker varje svensk bankdag, utom dagar då börserna i USA håller stängt. Teckning sker genom insättning på respektive andelsklass konto och inlösen sker genom skriftlig anmälan.

Samtliga finansiella instrument är värderade till årets sista kurser vilket inkluderar den 31 december för de marknader som håller öppet denna dag.

Fondens likvida medel placeras i huvudsak i räntebärande värdepapper eller på konto hos kreditinstitut. Fonden värderas i svenska kronor medan det stora flertalet av fondens placeringar är i företag utanför Sverige. Fondbolagets valutapolicy är sedan december 2014 att inte hedga valutarisken.

Fondbestämmelserna ger möjlighet att placera i derivatinstrument. Under året har inga positioner i derivatinstrument tagits, utöver positioner i valutaterminer med syfte att minska valutarisken i fonden.

Som riskbedömningsmetod används åtagandemetoden för att bedöma de sammanlagda exponeringarna i fonden.

Resultaträkning

INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING (TSEK)	NOT	2014	2013
Värdetförändring på överlåtbara värdepapper		497 558	157 872
Värdetförändring på fondandelar		17	8 797
Ränteintäkter		50	50
Utdelningar		6 915	3 992
Valutakursvinster och -förluster netto		-24 325	-4 794
SUMMA INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING		480 216	165 919

KOSTNADER (TSEK)			
Förvaltningskostnader	1	-98 180	-24 683
Räntekostnader		-5	-460
Övriga kostnader	2	-2 368	-538
SUMMA KOSTNADER		-100 552	-25 681
ÅRETS RESULTAT (TSEK)		379 663	140 238

NOT 1 - FÖRVALTNINGSKOSTNADER (TSEK)		2014	2013
Fast förvaltningsarvode		-16 802	-4 258
varav Value Fund (till och med 31/10 2013)		0	-3 911
varav Value A		-7 549	-902
varav Value B		-9 234	-1
varav Value C		-65	-1
varav återförd fondavgift		47	556
Prestationsbaserat förvaltningsarvode		-81 378	-20 425
varav Value Fund (till och med 31/10 2013)		0	-14 485
varav Value A*		-43 347	-5 938
varav Value B		-37 848	-1
varav Value C		-182	-1
SUMMA FÖRVALTNINGSKOSTNADER		-98 180	-24 683

* Av det redovisade prestationsbaserade arvudet i Value A under 2014 så återfördes 2 757 tkr till andelsägarna via andelsköp.

NOT 2 - ÖVRIGA KOSTNADER (TSEK)		2014	2013
Transaktionskostnader		-2 368	-538
SUMMA ÖVRIGA KOSTNADER		-2 368	-538

Balansräkning

TILLGÅNGAR (TSEK)	NOT	2014-12-31	2013-12-31
Överlåtbara värdepapper		1 724 326	462 000
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde		0	4 784
Fondandelar		0	18 346
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT MED POSITIVT MARKNADSVÄRDE		<u>1 724 326</u>	<u>485 129</u>
SUMMA PLACERINGAR MED POSITIVT MARKNADSVÄRDE		<u>1 724 326</u>	<u>485 129</u>
Bankmedel och övriga likvida medel		47 551	58 472
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	1	0	207
SUMMA TILLGÅNGAR		<u>1 771 877</u>	<u>543 808</u>
SKULDER (TSEK)			
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	2	-9 202	-460
Övriga skulder	3	-1 894	-1 079
SUMMA SKULDER		<u>-11 095</u>	<u>-1 538</u>
FONDFÖRMÖGENHET (TSEK)		<u>1 760 782</u>	<u>542 270</u>
POSTER INOM LINJEN (TSEK)			
Ställda säkerheter för OTC-derivatinstrument		0	17 952
NOT 1 - FÖRUTBETALDA KOSTNADER OCH UPPLUPNA INTÄKTER (TSEK)		2014-12-31	2013-12-31
Utdelningar där likvid inväntas		0	177
Övrigt		0	30
SUMMA FÖRUTBETALDA KOSTNADER OCH UPPLUPNA INTÄKTER		<u>0</u>	<u>207</u>
NOT 2 - UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER (TSEK)		2014-12-31	2013-12-31
Förvaltningsavgift		-9 202	-460
SUMMA UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER		<u>-9 202</u>	<u>-460</u>
NOT 3 - ÖVRIGA SKULDER (TSEK)		2014-12-31	2013-12-31
Skatt utdelningar USA		-1 716	0
Pågående andelsinlösen		-178	-1 079
SUMMA ÖVRIGA SKULDER		<u>-1 894</u>	<u>-1 079</u>

Redovisningsprinciper

Årsberättelsen har upprättats enligt Finansinspektionens föreskrifter om redovisning av värdepappersfonder, Lagen om värdepappersfonder, Fondbolagens Förenings riktlinjer för redovisning av nyckeltal avseende värdepappersfonder samt ESMA (European Securities and Market Authorities) riktlinjer avseende redovisning av innehavda derivat.

Samtliga finansiella instrument som handlas på en marknadsplats har i bokslutet värderats till årets senaste betalkurs lokal tid, eller om sådan saknats, senaste köpkurs. Innehav i utländsk valuta har värderats till årets senaste betalkurs för valutan. Saknas uppgifter om aktuella marknadsvärden så sker värdering till det värde som fondbolaget med ledning av annans objektiva grund fastställer. Värdering av icke-standardiserade instrument baseras på vedertagna modeller, såsom Black-Scholes och Black 76 (europeiska optioner) eller numeriska metoder

såsom binomialträd. Om vedertagna metoder inte finns så härleds OTC-derivatens värdering från marknadsnoteringar för liknande standardiserade instrument. Således värderas fondens innehav av valutaterminer utifrån prisnoteringar från framtida valutaväxlingar för standardiserade tidsperioder. Per balansdagen den 31 december 2014 hade fonden innehav motsvarande 1,69 procent av fondförmögenheten där aktuellt marknadsvärde saknades. Innehavet har värderats enligt fondbolagets rutiner för värdering av onoterade innehav. Fondbolaget bedömer att osäkerheten i värderingen av fonden som helhet är liten.

Fonden har under året varit investerad i HealthInvest MicroCap Fund. Det fasta arvode som tagits ut på denna investering har återförts till andelsägarna. Fondens kostnad för förvaltningsarvode redovisas netto.

Innehavssammanställning per 31 december 2014

Finansiella instrument med positivt marknadsvärde	Land (1)	Antal	Kurs (2)	Marknadsvärde (TSEK)	% av fondförmögenhet
AKTIER MED POSITIVT MARKNADSVÄRDE					
<u>Läkemedel</u>					<u>26,27</u>
Almirall	SP	914 125	13,75	118 705	6,74
Pfizer	US	465 000	31,15	113 082	6,42
Sumitomo Dainippon Pharma	JP	979 300	1 171,00	74 773	4,25
Rohto Pharmaceutical	JP	685 600	1 505,00	67 279	3,82
Pharmstandard GDR	RU (UK)	1 260 318	6,05	59 055	3,35
OTCPharm*	RU	952 109	239,00	29 741	1,69
<u>Sjukvårdstjänster</u>					<u>18,54</u>
Miraca Holdings	JP	250 100	5 210,00	84 962	4,83
Alliance Healthcare Services	US	497 409	20,99	81 510	4,63
Skilled Healthcare Group	US	1 204 966	8,57	80 619	4,58
LifePoint Hospitals	US	141 430	71,91	79 399	4,51
<u>Medicinsk teknik</u>					<u>17,19</u>
Optos	UK	3 043 572	255,13	94 463	5,36
Draegerwerk PFD	DE	101 490	83,87	80 388	4,57
Mindray Medical	CH	339 012	26,40	69 872	3,97
Cryolife	US	438 364	11,33	38 775	2,20
Medistim	NO	665 196	27,50	19 165	1,09
<u>Sjukförsäkringar</u>					<u>16,86</u>
Aetna	US	112 900	88,83	78 296	4,45
Anthem	US	79 700	125,67	78 194	4,44
Magellan Health Services	US	164 792	60,03	77 230	4,39
Triple-S Management	PR (US)	338 592	23,91	63 203	3,59
<u>Elektronisk utrustning</u>					<u>6,32</u>
FujiFilm Holdings	JP	460 900	3 701,00	111 224	6,32
<u>Forskningsinstrument</u>					<u>4,55</u>
Charles River Laboratories	US	161 320	63,64	80 150	4,55
<u>Bioteknologi</u>					<u>3,94</u>
Gilead Sciences	US	94 300	94,26	69 394	3,94
<u>Förbrukningsartiklar</u>					<u>2,97</u>
Paul Hartmann	DE	17 415	318,00	52 301	2,97
<u>Distributörer</u>					<u>1,28</u>
Farmacol	PO	205 660	48,30	21 952	1,25
Protek	RU	115 500	39,10	590	0,03
SUMMA AKTIER MED POSITIVT MARKNADSVÄRDE				1 724 326	97,93
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT MED POSITIVT MARKNADSVÄRDE				1 724 326	97,93

Forts. Innehavssammanställning per 31 december 2014

Finansiella instrument med positivt marknadsvärde forts.	Marknadsvärde (TSEK)	% av fondförmögenhet
SUMMA PLACERINGAR MED POSITIVT MARKNADSVÄRDE	1 724 326	97,93
Övriga tillgångar/skulder, netto	36 456	2,07
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET	1 760 782	100,00
Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES		96,24
* Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten		1,69
Övriga finansiella instrument		0,00
SUMMA		97,93

1) Avser det land som är företagens hemland. Om företaget är noterat i ett annat land så anges detta inom parentes. Följande förkortningar har använts: CH Kina, DE Tyskland, JP Japan, NO Norge, PO Polen, PR Puerto Rico, RU Ryssland, SP Spanien, UK Storbritannien och US USA.

2) Avser lokal valuta.

Övrig information

Första teckningstillfälle i HealthInvest Value Fund var 2008-12-30. Den 1 november 2013 öppnades fonden för teckning genom tre andelsklasser och i samband med detta fick fondens existerande andelsägare andelar i andelsklass A. Nyckeltal avseende risk och avkastning är inte redovisade för andelsklass B och C då dessa endast har funnits i 14 månader.

FONDFAKTA HEALTHINVEST VALUE FUND

Andelsklass (1)	A	B	C
Andelsvärde	362,71 SEK	133,90 SEK	12,67 EUR
Antal andelar	2 479 765	6 378 843	60 136
Fondförmögenhet (TSEK/TEUR)	899 440	854 147	762
Avkastning (2)			
Avkastning sedan fondens start (%)	299,74	33,90	26,70
Genomsnittlig årsavkastning fonden, 5 år (%)	20,23	-	-
Genomsnittlig årsavkastning MSCI World HC Index, 5 år (%)	16,01	-	-
Genomsnittlig årsavkastning fonden, 2 år (%)	34,26	-	-
Genomsnittlig årsavkastning MSCI World HC Index, 2 år (%)	36,66	-	-
Riskmått (3)			
Beta-värde mot index	1,21	-	-
Standardavvikelse (%)	13,43	-	-
Standardavvikelse MSCI World HC Index (%)	7,62	-	-
Downside risk (%)	4,75	-	-
Downside risk MSCI World HC Index (%)	1,52	-	-
Sharpe-kvot	2,23	-	-
Sharpe-kvot MSCI World HC Index	4,08	-	-
Avgifter			
Fast förvaltningsavgift (%)	1,00	1,50	1,50
Prestationsbaserad avgift (%)	20	20	20
Årlig tröskelränta (%)	5	5	5
High watermark	Ja	Ja	Ja
Årlig avgift (%) (4)	1,00	1,50	1,50
Uttagen förvaltningskostnad 2014 i % av genomsnittlig fondförmögenhet (%)	6,74	7,69	5,68
Förvaltningskostnad 2014 vid engångsinsättning 10 000 kr	779 kr	822 kr	658 kr
Förvaltningskostnad 2014 vid månadsspar 100 kr	-	55 kr	-

(1) En del nyckeltal saknas för andelsklass B och C då dessa endast har 14 månaders historik.

(2) Avkastningssiffrorna för andelsklass B och C avser perioden 2013-11-01 till 2014-12-31.

(3) Riskmåttarna är baserade på månatlig avkastningsdata från de senaste 24 månaderna för en kund som investerade i Value Fund vid start och som erhöll andelar i andelsklass A den 1 november 2013.

Forts. Övrig information

FÖRÄNDRING AV FOND-FÖRMÖGENHET

(TSEK)		<u>Ingående fond- förmögenhet</u>	<u>Andels- utgivning</u>	<u>Andels- inlösen</u>	<u>Årets resultat</u>	<u>Utgående fond- förmögenhet</u>
2008		-	59 050	-	-	59 050
2009		59 050	102 430	-8 487	61 060	214 053
2010		214 053	107 305	-74 561	49 711	296 508
2011		296 508	34 950	-17 376	8 591	322 674
2012		322 674	108 177	-20 760	33 190	443 281
	<i>Value Fund/Value A</i>	443 281	123 215	-167 251		539 514
	<i>Value B</i>	-	1 220	-167		1 040
	<i>Value C</i>	-	1 734	-		1 716
2013	TOTALT	443 281	126 170	-167 418	140 238	542 270
	<i>Value A</i>	539 514	380 484	-230 180		899 440
	<i>Value B</i>	1 040	931 234	-246 979		854 147
	<i>Value C</i>	1 716	6 651	-2 361		7 194
2014	TOTALT	542 270	1 318 369	-479 521	379 663	1 760 782

AVKASTNING OCH FÖRÄNDRING AV ANDELSVÄRDE

Value Fund/Value A	<u>Andelsvärde (SEK)</u>	<u>Antal andelar</u>	<u>Fond- förmögenhet (TSEK)</u>	<u>Avkastning HealthInvest Value Fund A (%) (1)</u>	<u>Avkastning MSCI World HC Index (SEK, %) (2)</u>
2008	100,00	590 500	59 050	-	-
2009	158,98	1 346 450	214 053	59,13	7,40
2010	190,81	1 553 945	296 508	21,75	-5,67
2011	194,87	1 655 871	322 674	3,43	9,66
2012	209,17	2 119 240	443 281	10,66	8,76
2013	272,64	1 978 853	539 514	35,50	32,27
2014	362,71	2 479 765	899 440	33,04	41,19

Value B	<u>Andelsvärde (SEK)</u>	<u>Antal andelar</u>	<u>Fond- förmögenhet (TSEK)</u>	<u>Avkastning HealthInvest Value Fund B (%)</u>	<u>Avkastning MSCI World HC Index (SEK, %) (2)</u>
2013-11-01	100,00	-	-	-	-
2013-11-01 - 2013-12-31	101,02	10 296	1 040	1,02	2,83
2014	133,90	6 378 843	854 147	32,55	41,19

Value C	<u>Andelsvärde (EUR)</u>	<u>Antal andelar</u>	<u>Fond- förmögenhet (TSEK/TEUR)</u>	<u>Avkastning HealthInvest Value Fund C (%)</u>	<u>Avkastning MSCI World HC Index (EUR, %) (2)</u>
2013-11-01	10,00	-	-	-	-
2013-11-01 - 2013-12-31	10,08	19 241	1 716/194	0,80	2,36
2014	12,67	60 136	7 194/762	25,67	32,55

(1) Avser andelsägare som investerade i Value Fund vid starten 2008-12-30. Andelsägaren erhöll andelar i Value Fund A den 1 november 2013.

(2) MSCI World Health Care Index är ett globalt index och består av de företag inom healthcare som har störst marknadsvärden. Index årliga avkastningen redovisas för samtliga år från årets sista dag föregående år till årets sista dag aktuellt år. Tidigare har index årliga avkastning för perioden 2009-2011 redovisats som avkastningen mellan respektive års sista svenska bankdag.

Revisionsberättelse

Till andelsägarna i HealthInvest Value Fund, org.nr 515602-3045

RAPPORT OM ÅRSBERÄTTELSE

Vi har i egenskap av revisorer i HealthInvest Partners AB, organisationsnummer 556680-4810, utfört en revision av årsberättelsen för HealthInvest Value Fund för år 2014.

Fondbolagets ansvar för årsberättelsen

Det är fondbolaget som har ansvaret för årsberättelsen och för att lagen om värdepappersfonder och Finansinspektionens föreskrifter om värdepappersfonder tillämpats vid upprättandet och för den interna kontroll som fondbolaget bedömer är nödvändig för att upprätta en årsberättelse som inte innehåller väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel.

Revisorns ansvar

Vårt ansvar är att uttala oss om årsberättelse på grundval av vår revision. Vi har utfört revisionen enligt International Standards on Auditing och god revisionssed i Sverige. Dessa standarder kräver att vi följer yrkesetiska krav samt planerar och utför revisionen för att uppnå rimlig säkerhet att årsberättelsen inte innehåller väsentliga felaktigheter.

En revision innefattar att genom olika åtgärder inhämta revisionsbevis om belopp och annan information i årsberättelsen. Revisorn väljer vilka åtgärder som ska utföras, bland annat genom att bedöma riskerna för väsentliga felaktigheter i årsberättelsen, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel. Vid denna riskbedömning beaktar revisorn de delar av den interna kontrollen som är relevanta för hur fondbolaget upprättar årsberättelsen i syfte att utforma granskningsåtgärder som är ändamålsenliga med hänsyn till omständigheterna, men inte i syfte att göra ett uttalande om effektiviteten i fondbolagets interna kontroll. En revision innefattar också en utvärdering av ändamålsenligheten i de redovisningsprinciper som har använts och av rimligheten i fondbolagets uppskattningar i redovisningen, liksom en utvärdering av den övergripande presentationen i årsberättelsen.

Vi anser att de revisionsbevis vi har inhämtat är tillräckliga och ändamålsenliga som grund för våra uttalanden.

Uttalanden

Enligt vår uppfattning har årsberättelsen upprättats i enlighet med lagen om värdepappersfonder samt Finansinspektionens föreskrifter om värdepappersfonder och ger i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av HealthInvest Value Fund:s resultat och ställning.

RAPPORT OM ANDRA KRAV ENLIGT LAGAR OCH ANDRA FÖRORDNINGAR

Utöver vår revision av årsberättelsen har vi även utfört en revision av fondbolagets förvaltning för HealthInvest Value Fund för år 2014.

Fondbolagets ansvar

Det är fondbolaget som har ansvaret för förvaltningen enligt lagen om värdepappersfonder och fondbestämmelserna.

Revisorns ansvar

Vårt ansvar är att med rimlig säkerhet uttala oss om förvaltningen på grundval av vår revision. Vi har utfört revisionen enligt god revisionssed i Sverige.

Som underlag för vårt uttalande om förvaltningen har vi utöver vår revision av årsberättelsen granskat väsentliga beslut, åtgärder och förhållanden i fonden för att kunna bedöma om fondbolaget handlat i strid med lagen om värdepappersfonder eller fondbestämmelserna.

Vi anser att de revisionsbevis vi har inhämtat är tillräckliga och ändamålsenliga som grund för våra uttalanden.

Uttalanden

Enligt vår uppfattning har fondbolaget inte handlat i strid med lagen om värdepappersfonder eller fondbestämmelserna.

Stockholm den 26 mars 2015

PricewaterhouseCoopers AB

Susanne Sundvall
Auktoriserad revisor

HealthInvest Partners AB

HealthInvest Partners är ett oberoende svenskt fondbolag och står under Finansinspektionens tillsyn sedan 2006. Fondbolaget erbjuder aktivt förvaltade fonder inom healthcare-segmentet till institutioner och privatpersoner.

STYRELSE

Fondbolagets styrelse har omfattande erfarenhet av företagsledning, fondförvaltning, aktieanalys och handel med finansiella instrument samt har bred vetenskaplig kompetens inom healthcare-området. Styrelsemedlemmarna har investerat egna medel i bolagets fonder.

Johan Stern (ordförande) är även verksam som ledamot i andra styrelser. Stern var anställd och partner i det amerikanska fondbolaget FMG Fundmanagers Ltd under perioden 1999-2002. Dessförinnan var Stern verksam inom SEB bl.a. som ansvarig för Skandinaviska Enskilda Bankens verksamhet i USA under perioden 1996-1998. Stern har en civilekonomexamen från Stockholms Universitet, 1975.

Ingemar Kihlström (styrelsemedlem) arbetar som konsult inom hälso- och sjukvårdsområdet i Ingemar Kihlström AB och sitter i flertalet styrelser. Dessförinnan var Kihlström anställd senior healthcare analytiker på ABG Sundal Collier under perioden 2000-2003 och senior healthcare analytiker på Aros Securities under perioden 1997-2000. Kihlström disputerade som doktor i fysiologi vid Uppsala Universitet 1982 och blev docent i fysiologi vid Uppsala Universitet 1986.

Anders Hallberg (styrelsemedlem) är fondbolagets ställföreträdande VD och ansvarig förvaltare av bolagets fonder.

FÖRVALTNINGSORGANISATION

ANSVARIG FÖRVALTARE

Anders Hallberg är ställföreträdande VD och ansvarig förvaltare av bolagets fonder. Hallberg arbetade under perioden 1998-2000 som healthcare analytiker på Carnegie Investment Bank och blev under våren 2000 utsedd av Finanstidningen till högst rankad analytiker inom Medicinsk teknik/Healthcaresektorn. Hallberg arbetade därefter som fondförvaltare inom healthcare på Carnegie Investment Bank, och var ansvarig förvaltare för specialfonden Carnegie Global Healthcare Fund (Luxemburg registrerad) under perioden 1 jan 2003-14 februari 2006. Under denna period hade Carnegie Global Healthcare Fund den högsta avkastningen i världen inom fondkategorin Healthcare, enligt Bloombergs databas (ca 265 fonder). Hallberg blev utnämnd till årets fondförvaltare inom kategorin läkemedelsfonder av Dagens Industri och Morningstar i januari 2006 med motiveringen "Stark förvaltning under 2005 och god historik". Hallberg har en magisterexamen i nationalekonomi samt kandidatexamen i företagsekonomi från Lunds Universitet.

ANALYTIKER

Markus Wistrand är VD och analytiker i fondbolaget. Wistrand var tidigare anställd i det svenska medicintekniska företaget Q-Med. Wistrand har en civilingenjörsexamen i bioteknik från Uppsala Universitet samt en magisterexamen i företagsekonomi från Stockholms Universitet. Wistrand har även disputerat i bioinformatik vid Karolinska Institutet.

INDUSTRIELLT RÅD

HealthInvest Partners har knutit ett industriellt råd till förvaltningen bestående av företagsledare inom hälso- och sjukvårdsområdet. Medlemmarna i rådet bistår fondbolaget med sina globala nätverk och erfarenheter av hälso- och sjukvårdsfrågor.

Carl Bennet är ledamot i flertalet styrelser, styrelseordförande och huvudägare i de börsnoterade företagen Getinge, Elanders och Lifco. Bennet var VD i Getinge 1989-1997.

Sören Mellstig var VD för Gambro AB 2000-2006. Mellstig anställdes i Incentive/Gambro 1994, där han var verksam som ekonomi- och finanschef, VVD och senare affärsområdeschef för Gambro Renal Products, innan han år 2000 utsågs till VD och koncernchef. Mellstig är styrelseordförande och ledamot i flertalet styrelser.

Erik Walldén är VD för det svenska företaget Gyros som är aktivt inom miniaturisering av laboratorieprocesser för proteinanalys. Walldén var närmast tidigare VD i det svenska bioteknikbolaget Affibody Holding och före det VD för Biacore International (2004-2006) och VD för Pyrosequencing (1998-2004). Walldén har etablerat och varit verksam i företag som PerSeptive Biosystems Inc., Pharmacia Biosensor, och Pharmacia Biotech. Walldén är engagerad i flera styrelser.

EXTERNA SAMARBETEN

HealthInvest Partners har etablerat samarbeten med externa organisationer inom tre områden:

- Trender och förändringar i det amerikanska ersättningssystemet för hälsa- och sjukvård (Medicare)
- Bokföring och finansiell forskning
- Vetenskaplig due diligence

Genom dessa samarbeten har HealthInvest Partners kontinuerlig tillgång till externa expertbedömningar inom respektive område.



HealthInvest Partners AB
Biblioteksgatan 29
114 35 Stockholm