

MARKNADSUTVECKLING

Den snabba spridningen av coronaviruset fortsatte att tynga världens aktiemarknader under mars, men ett kraftigt aktierally i slutet av månaden minskade skadan. På hemmafronten föll stockholmsbörsen med 10,6% (mätt som OMX 30). Hälsosektorn, mätt som MSCI World Health Care Index, sjönk 3,6% mätt i USD och minskade 0,7% i SEK. Rent operationellt borde inte virusutbredningen innebära några större ekonomiska avbräck, utan snarare öka efterfrågan på hälsosektorns produkter och tjänster. Det är trots allt diverse sjukdomar inklusive influensa som driver efterfrågan på sjukvård.

Som bekant är Italien ett av de länder som har drabbats värst av COVID-19 och ligger tidigast i smittoutvecklingen i västvärlden. Vi tycker därför det är värt att notera att i stort sett alla relevanta COVID-19 parametrar har stabiliserats i Italien, inklusive antalet döda, antalet nya intensivvårdspatienter och antal smittade per dag. Toppen verkar därmed vara nådd. I skrivande stund (1 april) har cirka 13 100 italienare avlidit av COVID-19. Det kan jämföras med den vanliga säsongsinfluensan som årligen skördar 7 000 till 25 000 italienska liv. Vi tror att när virusmittan i Italien kommer in i sin avklingande fas, kommer det att mottas positivt av aktiemarknaden. Detta borde ske under april månad enligt vår bedömning. Detta är den främsta anledningen till att vi ökat aktieexponeringen i HealthInvest Small & MicroCap Fund i mars.

En annan intressant aspekt är experternas antagligen alldeles för höga antagande avseende dödligheten i COVID-19. Osäkerheten kring denna knäckfråga beror på svårigheten att veta hur många som har smittats i respektive land då länderna i princip bara testar patienter som är svårt sjuka och söker vård samt personal som arbetar inom sjukvården. Mörkertalet som är smittade är antagligen enormt. Imperial College tror tex att över 60x så många är smittade i Sverige som officiellt testats positiva.

Tyskland är det land i Europa som har testat sin befolkning flitigast. Det har inneburit att mortaliteten (case mortality rate) gått ned till under 1%, vilket kan jämföras med säsongsinfluensan som låg på 3,8% under 2018-2019 i Sverige. Ett annat exempel är Island som genom slumpmässigt urval av 1 000 islänningar har testat hur stor del av deras friska befolkning som burit på smittan. Den visade på att cirka 1% eller 3 600 islänningar var infekterade. Eftersom endast två islänningar avlidit av COVID-19 ger det en dödlighet på 0,055%, vilket är mycket lägre än vad de flesta experter tror. Coronaviruset är dock ett nytt virus, vilket innebär att inget vaccin finns tillgängligt. Ingen i populationen har heller utvecklat immunitet under tidigare år. Dessa två faktorer innebär att en större del av populationen teoretiskt sett kommer att bli sjuka av COVID-19 jämfört med en vanlig säsongsinfluensa. Den förhoppningsvis lägre dödligheten motverkas alltså av att fler kan smittas. Nettoeffekten av dessa motverkande krafter är svår att utläsa.

Det som antagligen överraskat och skrämmt samhällets beslutsfattare är den höga smittsamheten av COVID-19. En rimlig tanke är att då coronaviruset potentiellt kan överföras till alla i populationen (eftersom ingen är vaccinerad eller har utvecklat immunitet) så infekterar viruset mycket snabbare hela eller i varje fall stora delar av populationen. Det resulterar i den enorma belastning på sjukvården och specifikt intensivvården som vi nu skådar. Även om också den vanliga säsongsinfluensan genererar många intensivvårdspatienter, är det under en längre tidsperiod. Förloppet blir alltså mycket mer dramatiskt än vanligt, vilket känns obehagligt för många. Förhoppningsvis blir beslutsfattarna lugnare när det dagliga flödet av nya patienter avtar, vilket borde ske relativt snart.

FONDENS UTVECKLING

HealthInvest Small & MicroCap Fund minskade 0,6% (D-SEK) under månaden, vilket var i linje med jämförelseindex.

FÖRVALTNING, VÄRDERING OCH UTBLICK

I mars ökade fonden sin exponering mot amerikanska sjukförsäkringsbolag. Specifikt köptes aktier i Anthem, Cigna och Humana. Vår bedömning är att sjukförsäkringsbolagen borde drabbas relativt lite av COVID-19 då främst personer i arbetsför ålder har privat sjukförsäkring. Försäkringsbolagen är veritabla penningtryckare och ovanstående tre bolag genererade 180 miljarder svenska kronor i kassaflöde under 2019. Värderingarna är attraktiva, då bolagen handlas till 8-11x fritt kassaflöde.

Under månaden byggdes även upp en signifikant position i spanska läkemedelsbolaget Almirall. Vi tycker att dagens värdering om 10x fritt kassaflöde speglar en alltför negativ bild av framtiden. Visserligen kommer vinsten att sjunka under 2020, kanske med så mycket som 20%, då royalty från AstraZeneca minskar samt huvudpatentet på produkten Aczone (7% av koncernens försäljning) föll i slutet av 2019.

Däremot kommer nettoresultat börja växa kraftigt redan 2021 då Almirall har ett antal snabbväxande läkemedel. Det biologiska läkemedlet Ilumetri väntas växa från EUR43m till EUR70m (+63%). Den orala tabletten Seysara mot akne väntas växa från EUR65m till EUR98m (+51%). Det finns dessutom ytterligare tre läkemedel som växer 10-20% (dessa står för cirka 14% av försäljningen 2020).

Även på lite längre sikt ser det spännande ut då Almirall spenderar cirka 11% i FoU. Bland annat kan nämnas läkemedelskandidaten Tirbanibuline, som är i klinisk fas 3 för behandling av aktinisk keratos (ytliga solskador i huden) samt det biologiska läkemedlet Lebrikizumab som är i fas 3 för behandling av psoriasis.

HealthInvest Small & MicroCap Fund handlas i dagsläget till 9,2x fritt kassaflöde. Detta är en attraktiv värdering i jämförelse med den globala hälsosektorns värdering om 17,4x och MSCI World Index om 17,5x fritt kassaflöde.

Vid månadens slut hade fonden 28 aktiepositioner och 91% av aktieportföljens innehav genererar signifikant positivt fritt kassaflöde. Fondens nettoexponering var 97%.

FÖRVALTNING, VÄRDERING OCH UTBLICK, FORTSÄTTNING

Som har meddelats tidigare har HealthInvest Partners AB beslutat att investera fem miljoner kronor i HealthInvest Small & MicroCap Fund. Investeringen skedde den 30 mars 2020.

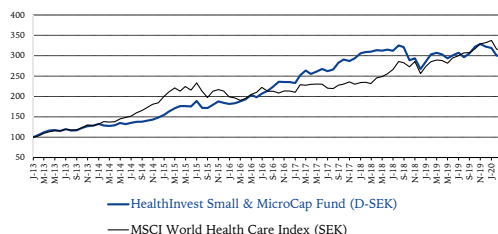
Grundvalet för investeringen är främst den låga värderingen av fonden. HealthInvest Small & MicroCap Fund har aldrig haft en lägre värdering och handlas idag till cirka 9x fritt kassaflöde, vilket är cirka 50% lägre än Stockholmsbörsen. Det innebär alltså att även om fonden skulle stiga med 100%, är fondens värdering trots det bara i linje med svenska aktiemarknaden.

Vi känner oss trygga med investeringen också ur ett konjunkturellt perspektiv. Hälsosektorn är som bekant relativt okänslig för ekonomiska svängningar och även om det skulle bli en kraftig lågkonjunktur, så borde inte hälsosektorn drabbas nämnvärt. Som exempel kan nämnas recessionsåret 2009, då företag i genomsnitt tappade cirka 30% av sina vinster. Under detta år fortsatte hälsosektorn att växa vinster med cirka 5%.

Slutligen vill vi påminna om det berömda citatet från Baron Rothschild: "The time to buy is when there's blood in the streets, even if the blood is your own". Rothschild tjänade en förmögenhet på att storhandla aktier vid paniken som uppstod vid slaget vid Waterloo 1815. Fördelen med dagens viruskrig/pandemi är att vi med stor sannolikhet vet hur det kommer att sluta då influensapandemier når sin topp efter kanske 10 veckor och sedan klingar av.

Månadsavkastningar (andelsklass D)								
	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Januari	-1.0%	7.2%	4.3%	-1.0%	-1.4%	4.4%	3.3%	n.m.
Februari	-5.8%	5.9%	0.9%	8.2%	0.8%	5.4%	-3.1%	5.3%
Mars	-0.6%	1.2%	0.3%	4.6%	2.6%	4.8%	-0.7%	6.1%
April	-1.2%	1.2%	-3.2%	3.1%	2.7%	3.1%	1.3%	4.1%
Maj	-3.2%	-0.4%	2.3%	5.6%	0.1%	4.3%	1.0%	
Juni	2.3%	0.8%	2.5%	-2.8%	-0.6%	-1.9%	-2.1%	
Juli	2.2%	-0.9%	-2.0%	4.5%	7.7%	2.2%	4.0%	
Augusti	-3.6%	4.2%	1.6%	3.3%	-9.0%	1.9%	-2.9%	
September	3.1%	-1.3%	6.1%	4.6%	-0.1%	0.2%	0.7%	
Oktober	5.3%	-10.1%	2.9%	5.4%	4.5%	2.1%	5.0%	
November	2.2%	1.7%	-1.3%	-0.3%	4.8%	1.4%	3.4%	
December	-2.0%	-8.9%	2.3%	0.0%	-2.1%	3.8%	1.0%	
Avkastning per år	-7.3%	20.6%	-8.9%	24.7%	27.9%	24.2%	15.6%	28.3%
Avkastning start	198.8%	222.3%	167.3%	193.4%	135.4%	84.1%	48.3%	28.3%

AVKASTNING SEDAN START (SEK)

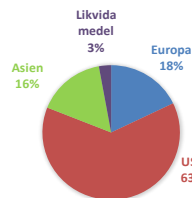


RISKMÅTT (ANDELSKASS D)*

	24 mån	Sedan start
Avkastning	-7.3%	198.8%
Sharpe-kvot	-0.02	1.33
Standardavvikelse	14.6%	12.3%
Beta mot MSCI World Health Care Index	0.80	0.57
Downside risk	11.0%	7.3%
Aktiv risk (tracking error)	8.8%	11.1%

*Efter avgifter. Andelsklass D startade den 11 september 2019. Historiken före detta datum är beräknad utifrån avkastningen för fonden omräknad för villkoren i andelsklassen.

Geografisk fördelning



Sektorfördelning

Läkemedel	33%
Bioteknologi	20%
Distributörer	18%
Sjukförsäkring	12%
Sjukvårdstjänster	7%
Egenvård	4%
Medicinsk utrustning	3%
Likvida medel	3%

Likviditetsrisk*

% deltagande	Antal dagar att likvidera portföljen					
	0-1	1-2	2-3	3-5	5-30	30+
5	50	4	4	6	16	19
10	54	8	4	6	14	14
15	58	8	5	5	14	11
20	65	7	5	5	13	9

* % av portföljen som kan likvideras med olika villkor om maximalt totalt deltagande i handeln.

RISKINFORMATION

Det åligger var och en som är intresserad av att investera i HealthInvest Small & MicroCap Fund ("Fonden") 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. 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 Fonden ska avgöras enligt svensk lag och exklusivt av svensk domstol.

Det finns inga garantier för att en investering i Fonden 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 Fonden kan såväl öka som minska i värde och det är inte säkert att den som investerar återfår hela det insatta kapitalet.

Information från HealthInvest Partners AB skall inte ses som en rekommendation om köp eller försäljning av andelar i Fonden. Det ankommer på var och en som önskar förvärva andelar i Fonden att göra sin egen bedömning av en investering och de risker som är förknippade därmed. En investering i Fonden bör betraktas som en långsiktig investering.

Informationsbroschyr och faktablad kan rekvideras kostnadsfritt från HealthInvest Partners AB, telefon 08-440 38 30, alternativt hämtas från fondbolagets hemsida www.healthinvest.se.