

MARKNADSUTVECKLING

Hälsoskolorn fortsatte uppåt under maj och MSCI World Health Care Index steg 4,0% i USD och 0,3% i SEK.

Aktiemarknadens snabba återhämtning de senaste två månaderna indikerar att många investerare tror att den globala ekonomin snabbt skall återgå till normala nivåer. Det är självklart en möjlighet, men vi ser åtminstone två stora potentiella problem vilket riskerar rasera detta scenario:

- 1) Samhällsnedstängningarna har allvarligt skadat många företag vilket antagligen gör det svårt att uppnå full sysselsättning inom 1-2 år. Den högre arbetslösheten kan ge kraftiga återverkningar på konsumenters optimism och även tynga viktiga tillgångspriser för samhällsekonomin såsom för bostäder.
- 2) Många länder har tryckt ner spridningen av coronaviruset genom restriktioner av grundlagsskyddade mänskliga rättigheter. När dessa länder nu börjar öppna upp sina samhällen igen finns det en uppenbar risk att spridningen av coronaviruset tar ny fart. En ökad smittspridning innebär rimligen att den ekonomiska återhämtningen fördröjs.

Hälsoskolorn är dock som bekant relativt okänslig för ekonomiska svängningar och även om det skulle bli en kraftig lågkonjunktur, så borde inte hälsoskolorn drabbas nämnvärt. Som exempel kan nämnas recessionsåret 2009, då företaget i genomsnitt tappade cirka 30% av sina vinster. Under detta år fortsatte hälsoskolorn att växa vinsterna med cirka 5%.

Ett initialt tecken på motståndskraften är våra bolags starka resultat för första kvartalet (vinst per aktie ökade 14%). Detta kan jämföras med bolagen som ingår i världsindexet MSCI World vars vinst sjönk 12%. Denna skillnad kommer rimligen att bli ännu mera uppenbar i det andra kvartalet vilket förhoppningsvis kommer att gynna hälsoskolorn ur ett aktieperspektiv.

FONDENS UTVECKLING

HealthInvest Small & MicroCap Fund ökade 2,5% (D-SEK) under månaden, vilket var högre än jämförelseindex.

FÖRVALTNING, VÄRDERING OCH UTBLICK

I maj gjorde fonden tre signifikanta nyinvesteringar:

Bristol-Myers Squibb ("BMS") är ett läkemedelsbolag med starka positioner inom onkologi och hjärt/kärlsjukdomar. Företagets tre toppsäljare är Revlimid som används vid benmärgscancer, Opdivo mot icke-småcellig lungcancer samt Eliquis mot blodproppar (används t.ex. vid kirurgi eller förmaksflimmer). Dessa tre läkemedel stod för 69% av BMS försäljning under första kvartalet i år och växte med 16%. Aktien har dock varit under press sedan företaget annonserade sitt bud på amerikanska läkemedelsbolaget Celgene under 2019. Även om förvärvet ökar risken i företagets intjäning, bidrar affären med en stark pipeline av nya potentiella läkemedel samt kraftigt lönsamma cancerläkemedel. Vi tror att när investerarna ser effekterna av sammanslagningen så kommer aktien att repa sig. Enligt analytikerna förväntas det sammanslagna BMS/Celgene handlas till under 10x fritt kassaflöde 2020, vilket är lågt jämfört med liknande globala läkemedelsbolag.

Coherus Biosciences är ett relativt ungt företag (grundat 2010), som utvecklar och marknadsför biosimilarer (kopior av biologiska läkemedel). Bolaget lanserade sin första (och hittills enda) produkt Udenyca i januari 2019 och har sedan dess tagit cirka 22% av volymerna från originalläkemedlet Neulasta. Amgen som äger Neulasta har dock fortfarande cirka 70% av marknaden, så det finns fortfarande potential att knappa marknadsandel för biosimilarena. Biosimilarer är ofta lönsamma produkter då konkurrenterna är färre jämfört med generika vilket ger högre priser och marknadsandelar. Coherus blev ett höglönsamt bolag mindre än 9 månader efter lanseringen av Udenyca och har nu en bruttomarginal om 94% och rörelsemarginal om 35%. Även om aktien redan är relativt billig på 14x fritt kassaflöde är kanske det mest spännande med Coherus dess framtidsutsikter. Under perioden 2021-2025 skall förhoppningsvis fyra nya biosimilarer lanseras (kopior av storsäljarna Avastin, Eylea, Humira och Lucentis). Dessa lanseringar kommer att öka den potentiella marknaden med 775% för bolaget.

Collegium Pharmaceutical är ett bolag som är verksamt inom opiatmarknaden, dock utan de stora skadeståndskrav som tynger många av konkurrenterna. Bolagets viktigaste produkt, Xtampza ER, är en tablett som innehåller en teknologi som gör den svårare att missbruka. Produkten lanserades 2016 och har tagit cirka 2,5% av oxykodonmarknaden i USA. Givet den låga marknadsandelen tror vi Xtampza kan växa 5x vilket skulle ge en årlig försäljning om 600 miljoner USD och 400 miljoner i rörelsevinst. Detta scenario vore mumma för Collegium då det nuvarande börsvärdet är 750 miljoner. I tillägg till Xtampza köpte bolaget i februari 2020 rättigheterna till produkterna Nucynta IR och Nucynta ER vilka borde generera ett årligt kassaflöde om cirka 100 miljoner. Aktien är billig då den handlas till cirka 6x fritt kassaflöde baserat på 2020 års räkenskaper (inklusive förvärvet av Nucynta).

HealthInvest Small & MicroCap Fund handlas i dagsläget till 11,9x fritt kassaflöde. Detta är en attraktiv värdering i jämförelse med den globala hälsoskolorns värdering om 20,0x och MSCI World Index om 18,2x fritt kassaflöde.

Vid månadens slut hade fonden 28 aktiepositioner och 89% av aktieportföljens innehav genererar signifikant positivt fritt kassaflöde. Fondens nettoexponering var 94%.

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	9.1%	-1.2%	1.2%	-3.2%	2.7%	3.1%	1.3%	4.1%
Maj	2.5%	-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%	3.5%	-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	3.7%	20.6%	-8.9%	24.7%	27.9%	24.2%	15.6%	28.3%
Avkastning start	234.1%	222.3%	167.3%	193.4%	135.4%	84.1%	48.3%	28.3%

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

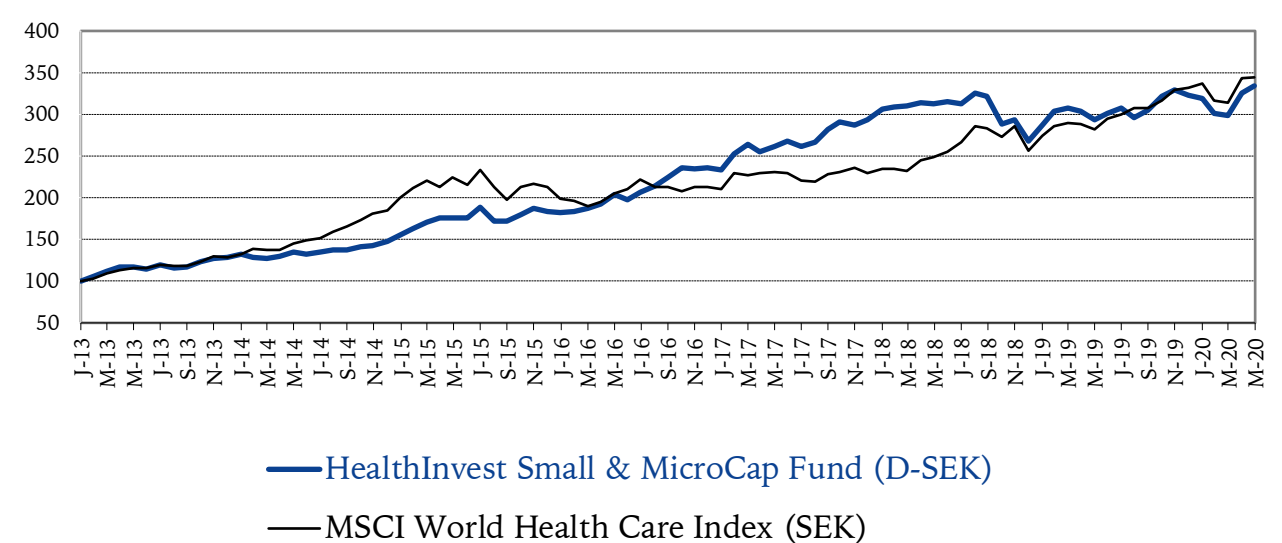
Risikmått (andelsklass D)*	24 mån	Sedan start
Avkastning	6.9%	234.1%
Sharpe-kvot	0.31	1.40
Standardavvikelse	16.1%	12.5%
Beta mot MSCI World Health Care Index	0.86	0.59
Downside risk	11.0%	7.2%
Aktiv risk (tracking error)	8.8%	11.0%

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

Största aktieinnehav			
Företag	Land	Sektor	Portföljvikt
Supernus Pharmaceuticals	USA	Läkemedel	7.4%
Orexo	SWE	Läkemedel	7.1%
Owens & Minor	USA	Distributörer	6.9%
Halozyne Therapeutics	USA	Biotechnologi	6.6%
Almirall Laboratorios	SPA	Läkemedel	4.5%

Sektorfördelning	
Läkemedel	40%
Biotechnologi	24%
Distributörer	16%
Sjukvårdstjänster	11%
Egenvård	3%
Sjukförsäkring	6%
Medicinsk utrustning	3%
Likvida medel	5%

Avkastning sedan start (andelsklass D)*



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

Avkastning*	NAV	Maj*	2020*
HealthInvest Small & MicroCap (C-SEK)	112.2	2.5%	3.7%
HealthInvest Small & MicroCap (D-SEK)	110.0	2.5%	3.7%
MSCI World Health Care Index (SEK)	3693.0	0.3%	3.6%
MSCI World Health Care Index (USD)	391.7	4.0%	2.8%
OMX Stockholm 30 TRN	282.0	3.3%	-7.3%

*Efter avgifter.

Geografisk fördelning		
Region		Portföljvikt
Nordamerika		64%
Europa		19%
Asien		11%
Likvida medel		6%

Likviditetsrisk*						
% deltagande	Antal dagar att likvidera portföljen					
	0-1	1-2	2-3	3-5	5-30	30+
5	42	5	4	7	24	18
10	47	7	6	7	18	15
15	50	10	5	9	14	12
20	54	10	7	7	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 rekvireras kostnadsfritt från HealthInvest Partners AB, telefon 08-440 38 30, alternativt hämtas från fondbolagets hemsida www.healthinvest.se.