



## HealthInvest Månadsbrev - November 2014

Asia Fund  
MicroCap Fund  
Value Fund

### Marknadsutveckling

Marknadsentimentet i den asiatiska hälsovårdssektorn var negativt i november och MSCI Asia Health Care Index sjönk med 3,5% i USD och 2,5% i SEK.

### Fondens avkastning

HealthInvest Asia Fund sjönk med 2,3% i november. De innehav som bidrog mest positivt var det kinesiska sjukförsäkringsbolaget Picc Property & Casualty (aktien upp 15%), den japanska laboratoriekedjan BML (+9%) och det japanska konglomeratet Fujifilm (+8%). De bolag som bidrog mest negativt till avkastningen under månaden var den thailändska tillverkaren av optiska linser Thai Optical (-11%), det kinesiska säkerhetsföretaget Anxin-China (-9%) och det japanska mjukvaruföretaget CE Holdings (-8%).

### Förvaltning, värdering och utblick

Från och med den 10 december 2014 kommer vi inte längre att valutasäkra fondens utländska aktieinvesteringar. I diagrammet "Valutaexponering" här intill finner du fondens nuvarande positioner exklusive valutasäkringar vilket kan ses som en vägledning för exponeringen.

Under november adderades Sumitomo Dainippon till portföljen. Sumitomo är ett medelstort läkemedelsföretag med fokus på behandlingar mot sjukdomar i det centrala nervsystemet. Försäljningen har varit trög de senaste åren, men det finns ljus i tunneln. Bolagets produkt för behandling av schizofreni, Latuda, växer kraftigt (>100% tillväxt) och ser ut att kunna bli en katalysator för stark kursutveckling framöver. Värderingen om cirka nio gånger fritt kassaflöde känns alltför låg.

HealthInvest Asia Fund handlas för närvarande till 11,7 gånger det fria kassaflödet och till pris/försäljning på 1,2 (baserat på 12 månaders rullande historisk data). Försäljningstillväxten är cirka 7% och tillväxten i det fria kassaflödet är cirka 15%.

Vi är fortsatt positiva till den långsiktiga potentialen i den asiatiska hälsovårdssektorn. Stark ekonomisk tillväxt, en åldrande befolkning och en vilja att skapa ett jämlikt samhälle ökar efterfrågan på hälsovård i regionen.

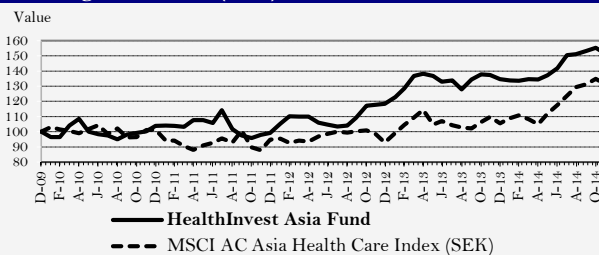
Givet den låga värderingen av aktieportföljen och de goda tillväxtutsikterna är vi förhoppningsfulla att fonden kommer att fortsätta öka i värde.

Fondens nettoexponering var 93% vid slutet av månaden.

### Fondprofil

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

### Avkastning sedan start (SEK)



### Avkastning

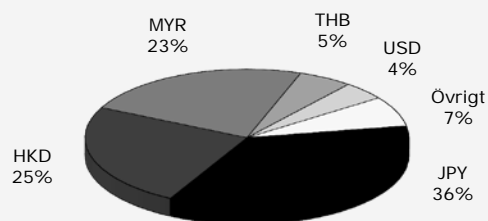
	NAV/Andel	Nov*	2014*
HealthInvest Asia Fund (SEK)	144.0	-2.3%	12.7%
MSCI Asia Health Care Index (SEK)	1335.2	-2.5%	24.6%
MSCI Asia Health Care Index (USD)	179.1	-3.5%	7.4%

\*Efter avgifter

### Riskmått

	24 mån	Sedan start
Avkastning	28.3%	51.1%
Sharpe-kvot	1.27	0.66
Standardavvikelse	9.6%	12.4%
Beta mot MSCI Asia Health Care Index	0.36	0.09
Downside risk	4.4%	7.7%
Aktiv risk (tracking error)	12.0%	17.7%

### Valutaexponering



### Sektorfördelning

LÄKEMEDEL	29%
SJUKFÖRSÄKRING	18%
DISTRIBUTÖRER	13%
ELEKTRONISK UTRUSTNING	11%
FÖRBRUKNINGSPARTIKLAR	10%
MEDICINSK TEKNIK	9%
SJUKVÅRDSTJÄNSTER	7%
HUSHÅLLSPRODUKTER	5%

## Marknadsutveckling

Marknadsentimentet för småbolagen inom hälso- och sjukvårdssektorn var positivt i november och MSCI World Small Cap Health Index ökade med 1,6% i USD och 2,5% i SEK.

## Fondens utveckling

HealthInvest MicroCap Funds avkastning var 1,5% i november. Månadens ljuspunkter var bland annat den japanska vårdhemskedjan Charm Care (aktien upp 46%), den svenska tillverkaren av system för blodanalys Cellavision (+28%) och det brittiska veterinärläkemedelsbolaget Animalcare (+18%). Negativa bidragsgivare var bland annat den svenska tillverkaren av radioterapiutrustning Scandidos (-13%), den amerikanska tillverkaren av kirurgiska instrument Symmetry Medical (-11%) och brittiska Bioquell (-8%), som är verksamt inom dekontaminering.

## Förvaltning, värdering och utblick

Från och med den 10 december 2014 kommer vi inte längre att valutasäkra fondens utländska aktieinvesteringar. I diagrammet "Valutaexponering" här intill finner du fondens nuvarande positioner exklusive valutasäkringar vilket kan ses som en vägledning för exponeringen.

Under november adderades två nya innehav till fonden: Symmetry Medical är en tillverkare av implantat och instrument inom ortopedi. Den 4 augusti meddelade Symmetry att man kommer att sälja sitt affärsområde OEM Solutions (som utgör cirka 80% av den totala försäljningen) till Tecomet i utbyte mot USD450m. Som jämförelse kan nämnas att Symmetrys totala företagsvärde är USD482m, vilket innebär att marknaden tillskriver den resterande delen, som stannar hos Symmetrys aktieägare, ett alltför lågt värde enligt vår bedömning (cirka tre gånger EBITDA).

Synergetics är en leverantör av precisionsinstrument. Företaget lanserade nyligen ett nytt instrument inom oftalmologi, VersaVIT 2.0 Vitrectomy System, vilket har potential att öka försäljningstillväxten avsevärt under 2015. Aktien är attraktivt värderad då den handlas till cirka tio gånger fritt kassaflöde, justerat för nettokassan och förändringar i rörelsekapitalet.

HealthInvest MicroCap Fund (som helhet) handlas för närvarande till 11,2 gånger fritt kassaflöde och till pris/försäljning om 1,0 (baserat på 12 månaders rullande historisk data). Försäljningstillväxten är 5% och tillväxten i fritt kassaflöde är 21%.

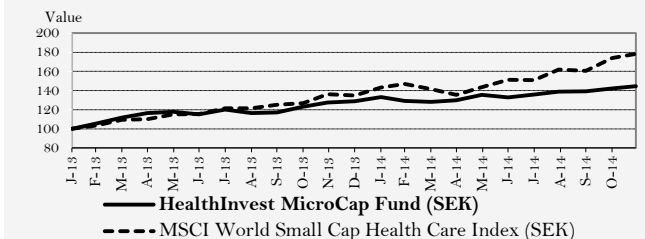
Givet den låga värderingen av aktieportföljen och den höga tillväxten i bolagen anser vi att det finns förutsättningar för fonden att fortsätta öka i värde.

Fondens nettoexponering var 101% vid månadens slut.

## Fondprofil

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

## Avkastning sedan start (SEK)



## Avkastning

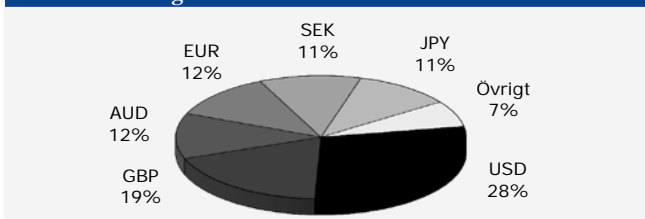
	NAV/Andel	Nov*	2014*
HealthInvest MicroCap Fund (SEK)	140.94	1.5%	11.9%
MSCI World Small Cap Health (SEK)	16475.4	2.5%	32.3%
MSCI World Small Cap Health (USD)	2209.5	1.6%	14.0%

\*Efter avgifter

## Riskmått (sedan start)

Avkastning	44.3%
Sharpe-kvot	2.14
Standardavvikelse	9.3%
Beta mot MSCI World Small Cap Health Care Index	0.27
Downside risk	3.9%
Aktiv risk (tracking error)	12.4%

## Valutafördelning



## Sektorfördelning

MEDICINSK TEKNIK	40%
DISTRIBUTÖRER	13%
SJUKVÅRDSTJÄNSTER	12%
FORSKNINGSINSTRUMENT	14%
FÖRBRUKNINGARTIKLAR	10%
BIOTEKNOLOGI	7%
LÄKEMEDEL	4%

**Marknadsutveckling**

Det positiva sentimentet bland investerare i hälsovårdssektorn höll i sig under november och MSCI World Healthcare Index ökade med 3,1% i USD och 4,1% i SEK.

**Fondens utveckling**

HealthInvest Value Funds avkastning var 0,4% i november (andelsklass B). Störst bidrag gav det tyska medicintekniska bolaget Draegerwerk (aktien upp 19%), det amerikanska sjukförsäkringsbolaget Aetna (+12%) och det spanska läkemedelsbolaget Almirall (+12%). De bolag som bidrog mest negativt i portföljen under månaden var det norska kardiologibolaget Medistim (-12%), den amerikanska läkemedelstillverkaren Gilead Sciences (-11%) och det amerikanska röntgenbolaget Alliance Healthcare (-11%).

**Förvaltning, värdering och utblick**

Från och med den 10 december 2014 kommer vi inte längre att valutasäkra fondens utländska aktieinvesteringar. I diagrammet "Valutaexponering" här intill finner du fondens nuvarande positioner exklusive valutasäkringar vilket kan ses som en vägledning för exponeringen.

Under november adderades tre nya innehav till fonden, samtliga med japanskt ursprung: Miraca är ett småbolag som i huvudsak erbjuder laboratorietjänster, men som även producerar reagenser till sjukhus och laboratorier. Försäljning och vinst per aktie har ökat stabilt de senaste tre åren (7% och 11% CAGR). Värderingen är enligt vår uppfattning attraktiv då aktien handlas till cirka 12 gånger fritt kassaflöde.

Rohto är ett läkemedelsföretag inom småbolagssegmentet som fokuserar på ögonvård, gastrointestinala läkemedel och hudvårdsprodukter. Försäljningen har ökat med 8% och vinsten per aktie med 4% (CAGR) de senaste tre åren. Aktien handlas till cirka 13 gånger fritt kassaflöde.

Sumitomo Dainippon är ett medelstort läkemedelsföretag med fokus på behandlingar mot sjukdomar i det centrala nervsystemet. Försäljningen har varit trög de senaste åren, men det finns ljus i tunneln. Bolagets produkt för behandling av schizofreni, Latuda, växer kraftigt (> 100% tillväxt) och ser ut att kunna bli en katalysator för stark kursutveckling framöver. Värderingen på cirka nio gånger fritt kassaflöde känns alltför låg.

HealthInvest Value Fund handlas för närvarande till 11,9 gånger fritt kassaflöde och till ett pris/försäljning på 1,0 (baserat på 12 månaders rullande historisk data). Försäljningstillväxten är runt 7% och tillväxten i fritt kassaflöde är cirka 4%.

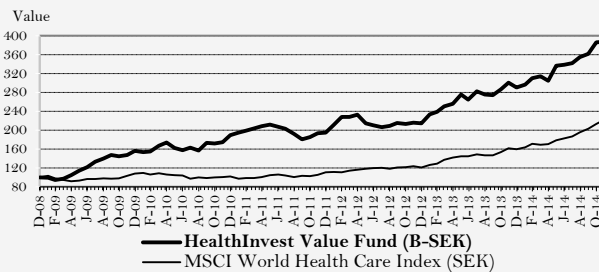
Givet den låga värderingen av portföljbolagen samt den goda tillväxtpotentialen under 2015 tack vare Obamacare borde det finnas goda möjligheter för fonden att fortsätta att öka i värde.

Fondens nettoexponering var 99% vid månadens slut.

**Fondprofil**

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

**Avkastning sedan start (SEK)**



**Avkastning**

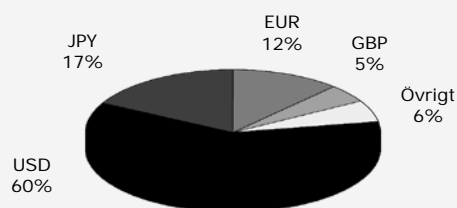
	NAV/Andel	Nov*	2014*
HealthInvest Value Fund (A-SEK)	363.9	0.4%	33.5%
HealthInvest Value Fund (B-SEK)	134.4	0.4%	33.0%
HealthInvest Value Fund (C-EUR)	12.9	0.3%	28.0%
MSCI World Health Care Index (SEK)	1530.3	4.1%	38.6%
MSCI World Health Care Index (USD)	205.2	3.1%	19.4%

\*Efter avgifter

**Riskmått (andelsklass B-SEK)**

	24 mån	Sedan start
Avkastning	79.0%	286.0%
Sharpe-kvot	2.20	1.55
Standardavvikelse	13.4%	14.9%
Beta mot MSCI World Health Care Index	1.11	0.37
Downside risk	4.8%	7.1%
Aktiv risk (tracking error)	9.5%	15.7%

**Valutaexponering**



**Sektorfördelning**

LÄKEMEDEL	25%
SJUKVÅRDSFÖRSÄKRING	21%
MEDICINSK TEKNIK	18%
SJUKVÅRDSTJÄNSTER	16%
ELEKTRONISK UTRUSTNING	6%
FORSKNINGSINSTRUMENT	4%
BIOTEKNOLOGI	4%
FÖRBRUKNINGARTIKLAR	3%
DISTRIBUTÖRER	1%