



HEALTHINVEST SMALL & MICROCAP FUND

HALVÅRSRAPPORT 2019

# HealthInvest Small & MicroCap Fund

## INRIKTNING

HealthInvest Small & MicroCap Fund är en aktivt förvaltd värdepappersfond med inriktning mot hälso- och sjukvårdsområdet. Fonden investerar globalt med tonvikt på företag med relativt låga börsvärden. Fonden har tre andelsklasser: A, B och C.

## TECKNING OCH INLÖSEN AV ANDELAR

Köp och försäljning av fondandelar sker dagligen. Köp sker genom insättning på respektive andelsklass konto. Försäljning sker genom skriftlig anmälan till fondbolaget.

## AVGIFTER

Fast förvaltningsavgift utgår med 1,5% per år i andelsklass A, med 1,8% per år i andelsklass B och med 1,0% per år i andelsklass C.

Ett prestationsbaserat arvode utgår med 20% av den del av andelskursen som överstiger avkastningströskeln. Avkastningströskeln justeras i andelsklass A och B utifrån utvecklingen för MSCI World Health Care TRN Index. Avkastningströskeln i klass C justeras med en tröskelränta motsvarande avkastningen för OMRX T-Bill Index + en årlig ränta om 4%. Fonden använder så kallad high watermark.

## HÅLLBARHETSINFORMATION

Investeringsprocessen syftar i första hand till att finna undervärderade aktier i välskötta företag. Inför varje investering genomförs en granskning ur ett hållbarhetsperspektiv utifrån antagandet att företaget som drivs på ett hållbart och ansvarsfullt sätt över tid ger bättre avkastning. Hållbarhetsfrågor är därmed en integrerad del av investeringsanalysen. HealthInvest Partners har gett en extern specialist i uppdrag att regelbundet granska fondens innehav ur ett hållbarhetsperspektiv och rapportera till fondbolaget.

---

HealthInvest Small & MicroCap Fund är en värdepappersfond enligt Lagen om värdepappersfonder. Informationen i denna halvårsredogörelse kompletteras av den information som finns i informationsbroschyren och fondbestämmelserna för HealthInvest Small & MicroCap Fund. Dessa, samt aktuellt faktablad, kan erhållas kostnadsfritt från HealthInvest Partners AB. Det åligger var och en som är intresserad av att investera i HealthInvest Small & MicroCap Fund 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 att en investering i HealthInvest Small & MicroCap Fund 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 Small & MicroCap Fund kan såväl öka som minska i värde och det är inte säkert att den som investerar i HealthInvest Small & MicroCap Fund återfår hela det insatta kapitalet.

## HALVÅRSRAPPORTEN

Denna halvårsrapport består av halvårsredogörelse för HealthInvest Small & MicroCap Fund, tillsammans med en inledande kommentar från förvaltningen och avslutande fakta om HealthInvest Partners.

## TILLSYN

Tillståndsgivande myndighet:  
Finansinspektionen

Förvaringsinstitut:  
Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ)

Extern revisor:  
KPMG med Dan Beitner, auktoriserad revisor, som huvudansvarig revisor.

## FONDBOLAG

HealthInvest Partners AB  
Biblioteksgatan 29  
114 35 Stockholm  
Telefon: 08-440 38 30  
Fax: 08-440 38 39  
E-post: [info@healthinvest.se](mailto:info@healthinvest.se)  
Webbplats: [www.healthinvest.se](http://www.healthinvest.se)

# Innehållsförteckning

Kommentar från förvaltningen .....	4
Halvårsredogörelse HealthInvest Small & MicroCap Fund	
Förvaltningsberättelse .....	6
Balansräkning .....	9
Redovisningsprinciper .....	10
Innehavssammanställning .....	11
Övrig information .....	13
HealthInvest Partners AB .....	15

## Kommentar från förvaltningen

Aktieklimatet under det första halvåret 2019 har varit positivt med stigande kurser, i skarp kontrast till avslutningen på 2018 då samtliga aktiemarknader backade kraftigt. Återigen är det förändringar i räntepolitiken som eldat på marknaden efter att den amerikanska centralbanken i början av året bytte fot och successivt har signalerat en mjukare räntepolitik för att mota bort tecken på en svagare ekonomi. Investeringarna på aktiemarknaden har bedömt att de låga räntnivåerna väger tyngre än svagare ekonomiska data och har tryckt på köpknappen. Räntekänsliga sektorer och aktier med långa diskonteringshorisonter har stigit mest.

Även hälsosektorn har utvecklats positivt och har stigit med 9,8 procent under första halvåret, räknat i USD (14,9 procent i SEK). Det innebär dock bara att hälsovårdsindex är tillbaka på samma nivå som i höstas innan det negativa fjärde kvartalet.

HealthInvest Small & MicroCap Fund steg under det första halvåret 2019 med 12,4 procent (andelsklass A). Sedan starten 2013 har fonden årligen avkastat 19,4 procent i genomsnitt till en risk som är väsentligt lägre än hälsovårdssektorn som helhet. Avkastningen i förhållande till risknivå avspeglas i fondens så kallade Sharpe-kvot som sedan start är 1,51.

**VARFÖR INVESTERA I HÄLSOVÅRDSEKTORN?**  
HealthInvest Small & MicroCap Fund är som namnet gör gällande fokuserad på investeringar i småbolag inom hälsosektorn. Anledningen till att vi tycker att det här segmentet är intressant för investerare är framförallt att avkastningen historiskt har varit så god. Hälsosektorn har under de senaste 20 åren utvecklats bättre än marknaden generellt (cirka 3,5 gånger pengarna mot 2,5 för marknaden generellt). Segmentet småbolag inom hälsosektorn har dock utvecklats ännu starkare som grupp betraktat och stigit mer än 12 gånger under de senaste 20 åren.

Vi brukar peka på några faktorer som orsaker till att hälsosektorn och särskilt småbolag är attraktiva för investerare:

- Hälsovård växer väsentligt snabbare än BNP-tillväxten drivet av demografiska förändringar och ökat välbefinnande globalt.
- Hälsovårdsmarknaden är ofta monopol eller oligopol vilket ökar företagets lönsamhet.
- Hälsovård har höga inträdesbarriärer, bland

annat genom att innovationsgraden är hög och att sektorn till hög grad är reglerad av myndigheter.

- Hälsovårdssektorn är M&A-intensiv. Småbolag är mer innovativa och växer snabbare, vilket gör dem attraktiva för uppköp.
- Hälsovårdssektorn är relativt konjunkturökänslig eftersom människor prioriterar sjukvård även i tuffa ekonomiska tider och eftersom sektorn till stor del finansieras av publika och privata försäkringar.

Vi bedömer att faktorerna ovan kommer att kvarstå för överskådlig tid och därmed skapa en bra grogrund för alla som är investerade i sektorn.

### VARFÖR INVESTERA I FONDEN?

HealthInvest Small & MicroCap drar nytta av hälsosektorns medvind, men förvaltas även utifrån en egen strategi med ett tydligt fokus på värderingar. Som investerare i fonden bör du således dela vårt synsätt på investeringar. Förvaltningsstrategin kan sammanfattas så här:

- Lönsamma bolag med starka kassaflöden.
- Affärsmodeller som är enkla att förstå.
- Fokus på låga värderingar.
- Letar efter positiva händelser som kan ändra marknads syn på aktien. Sådana händelser kan vara produktlanseringar, avknoppning/delning av bolag, kostnadsnedskärningar eller liknande.

Kontroll över portföljens värdering minskar risken för bakslag eftersom aktierna har ett tydligt värderingsstöd. Baksidan är självfallet att fonden inte hänger med när marknaden från tid till annan lyfter en viss kategori av momentumstyrda aktier. Ett exempel är Nasdaq Biotech Index som rusade till toppnoteringen på cirka 4200 i juli 2015, men idag fyra år senare står nästan 20% lägre.

Vår förvaltningsstrategi har ambitionen att skydda från baksmällan när marknaden återvänder till ett jämviktsläge efter att ha drivits till orimliga värderingar.

I HealthInvest Small & MicroCap Fund ska varje innehav gå att försvara baserat på sin egen verksamhet, värdering och sin framtida potential. Fonden har gett en genomsnittlig årlig avkastning på 19,4 procent sedan starten 2013 och över tid tror vi att strategin ger en fortsatt bra avkastning för våra andelsägare.

## FRAMTIDSUTSIKTER

Vår bedömning är att framförallt räntemarknaden idag värderas väldigt högt. Det spiller över på delar av aktiemarknaden och har gjort att aktier med långa diskonteringshorisonter (fastigheter, teknikbolag och tillväxtorienterade bolag) har fått värderingar som är höga. Det finns därför risk för bakslag när momentum vänder.

Men aktiemarknaden är tudelad i dagsläget och traditionella värdeaktier har inte samma höga värdering. Hälsovårdssektorn framstår exempelvis inte som högt värderad ur ett historiskt perspektiv, särskilt inte med tanke på ränteläget. I dagsläget handlas sektorn som helhet till en kassaflödesmultipel på cirka 21, vilket är i linje med medianvärdet de senaste 20 åren.

Vi är väldigt bekväma med fondportföljen som består av 28 innehav per halvårsskiftet. Det finns tydliga hypoteser kring varje innehavs potential och katalysatorer och vår förhoppning är att flertalet ska materialiseras i närtid och därmed ge fina bidrag till HealthInvest Small & MicroCap Funds utveckling.

Fondens värdering är låg, på drygt 12x fritt kassaflöde, vilket är cirka 40% lägre än hälsosektorns allmänna värdering. Det innebär således att om fonden skulle stiga med 70%, är fondens värdering trots det bara i linje med hälsosektorns medianvärde.

Sammantaget ser vi ljus på möjligheterna för fonden. Utrustad med tålamod och disciplin är organisationen helt fokuserad på att skapa överavkastning i HealthInvest Small & MicroCap Fund. Vi hoppas att Du som investerare vill vara med på resan.

# HealthInvest Small & MicroCap Fund - Halvårsredogörelse

HealthInvest Small & MicroCap Fund är en aktivt förvaltningsfond inom hälso- och sjukvårdsområdet. Majoriteten av fondens investeringar inriktar sig mot mindre företag och de viktigaste delsektorerna är läkemedel, medicinsk teknik, bioteknologi och servicebolag. Målsättningen är att genom en gedigen förvaltningsprocess investera i undervärderade aktier som har kapacitet att uppvärderas och därmed skapa hög långsiktig avkastning till rimlig risk.

## FONDENS UTVECKLING

HealthInvest Small & MicroCap Fund andelsklass A och B steg under årets första halvår med 12,4 respektive 12,2 procent efter avdrag för förvaltningsarvode. MSCI World Health Care TRN Index, som är fondens jämförelseindex, steg under samma period med 14,9 procent mätt i SEK. Andelsklass C startade den 5 juni 2019 och steg under perioden med 0,7 procent.

De fem investeringar som bidrog mest till fondens resultat under det första halvåret var amerikanska sårvårdsföretaget MiMedx, amerikanska läkemedelsbolaget ANI Pharmaceuticals, svenska läkemedelsföretaget Orexo, singaporenska tigerbalsamtillverkaren Haw Par och koreanska hudvårdsbolaget Neopharm. Under perioden har fonden framförallt påverkats negativt av kursutvecklingen i amerikanska djurapoteket Petmed Express, amerikanska läkemedelsföretaget Biogen, amerikanska sjukförsäkringsbolaget Cigna, japanska medicintekniska distributören DVX och malaysiska läkemedelsdistributören YSP Southeast Asia.

Vid inledningen av 2019 innehöll portföljen 34 aktier, av vilka 25 innehav fanns kvar vid halvårets utgång. Fonden har under perioden gjort fyra nyinvesteringar varav ett innehav har sålts. Per bokslutsdagen fanns därmed 28 aktiepositioner i fonden. Som helhet har aktieexponeringen minskats något under halvåret.

Fonden har under det första halvåret initierat positioner i den amerikanska distributören McKesson, det amerikanska specialläkemedelsföretaget Allergan och brittiska Convatec som säljer förbrukningsartiklar till sjukvården. Gemensamt för dessa bolag är att de är i en svacka där de i viss mån självförvållat har hamnat i onåd hos investerarna. Värderingarna är dock låga och vi bedömer att alla tre i grunden har starka positioner på sina respektive marknader som inte äventyras av de svårigheter de går igenom. I slutet

av juni annonserade läkemedelsföretaget Abbvie ett förvärv av Allergan, vilket i det fallet bekräftade vår investeringstes.

Bland de innehav som har avvecklats under halvåret märks särskilt japanska Paramount Bed Holdings som tillverkar sängar för sjukhus, taiwanesiska generikatillverkaren Lotus Pharmaceuticals, amerikanska läkemedelsföretaget AMAG Pharmaceuticals och koreanska Rayence som tillverkar komponenter för digitala röntgensensorer. Samtliga utgjorde mellan 3 och 6 procent av fondens värde vid ingången av 2019.

## FONDEN PER HALVÅRSSKIFTET

Per den 30 juni 2019 ägde fonden aktier motsvarande 87,5 procent av fondförmögenheten. Fonden bestod totalt av 28 innehav fördelade på 11 länder i Asien, Europa och Nordamerika.

Ur ett landperspektiv utgjorde USA 35 procent av fondförmögenheten, följt av Sverige (12 procent), Sydkorea (9 procent), Japan (6 procent), Singapore (5 procent), Storbritannien (5 procent), Danmark (5 procent), Tyskland (4 procent), Schweiz (4 procent), Taiwan (2 procent) och Malaysia (mindre än 1 procent).

## Viktiga innehav i fonden

Haw Par, med säte i Singapore, är ägare till varumärket tigerbalsam. Produkten är kärnan i Haw Pars hälsovårdssegment och marknadsförs i över 100 länder. Genom att addera produkter under varumärket Tiger Balm så har Haw Par lyckats växa försäljningen inom hälsovårdssegmentet med 16% CAGR under perioden 2013 till 2018 med hög lönsamhet. Samtidigt har bolaget en portfölj med investeringar i likvida medel, aktier och fastigheter som på egen hand motiverar bolagets marknadsvärde. Som investerare i Haw Par får man därmed det lönsamma och växande hälsovårdssegmentet gratis, vilket vi finner attraktivt.

ANI Pharmaceuticals ("ANIP") är ett amerikanskt läkemedelsföretag som marknadsför 11 originalläkemedel samt säljer en portfölj av 33 generika. ANIP följer en förvävsstrategi och har de senaste fem åren ökat försäljningen med 46 procent årligen. Bolaget har över 100 produkter i utvecklingsfas och bland dessa märks särskilt en blivande konkurrent till H.P. Acthar gel (tillverkas av Mallinckrodt och säljer för 1,3 miljarder USD årligen). ANIP förvärvade produkten 2016 och för den mot FDA-godkännande, vilket enligt plan ska

ske 2020-2021. Även med ganska modesta antaganden har produkten möjlighet att mångdubbla kassaflödet för ANIP. Aktien värderas idag till cirka 16 gånger fritt kassaflöde.

Orexo är ett svenskt läkemedelsföretag vars huvudprodukt Zubsolv är en behandling av opioidberoende. Zubsolv erhöll marknads-godkännande i USA 2013 och under 2018 gick Orexo segrande ur en utdragen patenttvist vilket innebär att Zubsolv är skyddad mot generisk konkurrens till 2032. Orexo kan nu aktivt bygga en starkare position i USA genom att intensifiera säljinsatserna för Zubsolv, addera egenutvecklade läkemedel och genom förvärv. Orexo värderas till cirka 20x fritt kassaflöde och vi tror att ledningen har stora möjligheter att skapa ytterligare värde för aktieägarna framöver.

McKesson är en dominerande läkemedels-distributör i USA. Betalningsmodellen varierar även om den i grunden är kopplad till volymen produkter som McKesson flyttar för läkemedels-företagens räkning. Aktien har tagit stryk de senaste åren då bolaget har drabbats av prispress på viktiga kontrakt och fallande tillväxt av läkemedelspriser. Läkemedelsdistribution i USA är dock ett oligopol och vi tror därför att det finns goda möjligheter att komma tillbaka och därmed fortsätta att växa i takt med den underliggande läkemedelskonsumtionen. McKesson handlas idag till 9x fritt kassaflöde och detta innebär en betydande rabatt mot hälsosektorn som helhet.

Lundbeck är ett danskt läkemedelsföretag med inriktning på sjukdomar relaterade till det centrala nervsystemet. Bolaget har storsäljande läkemedel inom depression, schizofreni och Alzheimers. Tyvärr drabbades Lundbeck av en motgång under 2018 då en fas III-studie för bolagets mest lovande läkemedelskandidat visade negativt resultat. Misslyckandet var olyckligt då investerarna redan hade sänkt aktien på oro för konkurrerande generika-preparat och sammantaget gör detta att aktien har tappat cirka 45 procent från toppen för ett år sedan. Vi tycker att aktiemarknaden missar att bolaget har ett antal snabbväxande läkemedel i Brintellix (depression), Rexulti (schizofreni/depression) och Abilify (schizofreni/Alzheimers) som kommer att driva vinst och försäljning framöver. Givet att bolaget värderas till cirka 12xfritt kassaflöde trots årliga investeringar i FoU på omkring 3 miljarder DKK, bedömer vi att det finns stora förbisedda värden i Lundbeck.

## FONDFÖRMÖGENHET

Per 30 juni 2019, uppgick HealthInvest Small & MicroCap Funds fondförmögenhet till 1 517 miljoner kronor. Under första halvåret 2019 var andelsutgivningen 118,6 miljoner kronor, medan det inlöstes andelar för 220,2 miljoner kronor. Halvårets resultat var 176,7 miljoner kronor.

## VÄSENTLIGA RISKER

Aktieinvesteringar är förknippat med risker. Den största risken i fonden bedöms vara marknadsrisken relaterad till den generella utvecklingen på aktiemarknaden. Marknadsrisken reduceras genom att förvaltningsfokus inriktas mot relativt lågt värderade företag med stabila verksamheter.

Eftersom fonden har en betydande del av förmögenheten utanför Sverige existerar det en valutarisk, det vill säga en risk för förlust kopplad till svängningar i valutakurser. Per balansdagen var över 75 procent av fondförmögenheten noterad i utländsk valuta. Valutarisken reduceras genom valutasäkringar där förvaltningen strävar efter att eliminera en signifikant andel av valutarisken. Denna valutapolicy gäller sedan september 2018. Innan detta datum skedde ingen valutasäkring.

Likviditetsrisk är risken för förlust på grund av en temporär begränsning av möjligheten att avyttra ett innehav till ett under normala omständigheter rimligt pris. Aktier i småbolag har ofta låg likviditet och eftersom fonden till betydande del investerar i företag med relativt små börsvärden, är likviditetsrisken i fonden högre än normalt.

I fondbolagets rutiner för riskhantering ingår att kontinuerligt följa exponeringar och risker utifrån en uppställd plan. Dagligen beräknas hur fonden förhåller sig till de begränsningar som följer av dess fondbestämmelser, gällande lag samt andra regleringar. Relevanta riskmått beräknas med regelbundenhet och det genomförs även löpande stresstester av fonden.

## RISKTAGANDET I FONDEN

Fondens (andelsklass A) standardavvikelse var 14,2 procent, vilket kan jämföras med 13,9 procent för MSCI World Health Care Index. Fondens betavärde var 0,74 jämfört med MSCI World Health Care Index. Beräkningarna är gjorda utifrån avkastningsdata från de senaste 24 månaderna.

Samtliga riskmått presenteras under rubriken "Övrig information".



## FONDBESTÄMMELSER

Den 30 april 2019 godkände Finansinspektionen ändrade fondbestämmelser som innebar att en andelsklass C infördes med lägre fast avgift än existerande andelsklasser, men med ett krav på minsta investering om 1 000 000 kr. Första handelsdag för andelsklass C var den 5 juni 2019.

Den 26 juni 2019 godkände Finansinspektionen ändrade fondbestämmelser som innebär att andelsklass D införs. Den nya andelsklassen har liksom redan existerande andelsklass B en minsta investering om 100 kr. Andelsklass D har dock en lägre fast avgift på 1,4 procent årligen jämfört med 1,8 procent för andelsklass B. Första handelsdag för andelsklass D är planerat till den 11 september 2019.

## HÅLLBARHETSINFORMATION

Investeringsprocessen syftar i första hand till att finna undervärderade aktier. Inför varje investering genomförs en granskning ur ett hållbarhetsperspektiv utifrån antagandet att företag som drivs på ett hållbart och ansvarsfullt sätt över tid ger bättre avkastning. Hållbarhetsfrågor är därmed en integrerad del av investeringsanalysen. HealthInvest Partners har gett en extern analyspartner som är specialiserad på hållbarhetsfrågor i uppgift att genomföra halvårsvisa oberoende granskningar av fondens innehav och rapportera till fondbolaget. Rapporteringen sker utifrån en kvantitativ gradering av företagen ur hållbarhetsaspekter som backas upp med kvalitativ research. Gradering 0 av 10 möjliga innebär en röd flagga och är omedelbart underkänt. Inget av fondens innehav har fått "röd flagg" per 30 juni 2019.

Ytterligare information om fondbolagets hållbarhetsarbete finns på [www.healthinvest.se](http://www.healthinvest.se) samt redovisas i fondens årsberättelse.

## ÖVRIGT

Fondbolaget är medlem i Fondbolagens Förening och följer svensk kod för fondbolag.

Fondandelar tecknas och inlöses normalt alla svenska bankdagar. Fondbolaget har rätt att senarelägga handeln om mer än 50 procent av innehaven är noterade på marknad som är stängd.

Fondens likvida medel placeras i huvudsak i räntebärande värdepapper eller på konto hos kreditinstitut. Fonden värderas i svenska kronor medan flertalet av fondens placeringar är i företag utanför Sverige.

Fondbestämmelserna ger möjlighet att placera i derivatinstrument. Under perioden 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.



# Balansräkning

(TSEK)

<b>TILLGÅNGAR</b>	<b>Not</b>	<b>2019-06-30</b>	<b>2018-12-31</b>
Överlåtbara värdepapper		1 327 045	1 379 838
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde		13 873	9 126
<b>SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT MED POSITIVT MARKNADSVÄRDE</b>		<b>1 340 918</b>	<b>1 388 964</b>
<b>SUMMA PLACERINGAR MED POSITIVT MARKNADSVÄRDE</b>		<b>1 340 918</b>	<b>1 388 964</b>
Bankmedel och övriga likvida medel		221 894	59 706
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	1	2 167	1 610
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>		<b>1 564 978</b>	<b>1 450 280</b>
<b>SKULDER</b>			
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde		0	-2 227
<b>SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT MED NEGATIVT MARKNADSVÄRDE</b>		<b>0</b>	<b>-2 227</b>
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	2	-2 720	-2 340
Övriga skulder	3	-45 096	-3 663
<b>SUMMA SKULDER</b>		<b>-47 816</b>	<b>-8 230</b>
<b>FONDFÖRMÖGENHET</b>		<b>1 517 162</b>	<b>1 442 050</b>
<b>POSTER INOM LINJEN</b>			
Ställda säkerheter för OTC-derivatinstrument		10 000	11 500
<b>NOT 1 - FÖRUTBETALDA KOSTNADER OCH UPPLUPNA INTÄKTER</b>			
		<b>2019-06-30</b>	<b>2018-12-31</b>
Utdelningar där likvid inväntas		624	1 608
Värdepappersaffärer som ej gått i likvid		1 542	0
Övriga tillgångar		1	2
<b>SUMMA FÖRUTBETALDA KOSTNADER OCH UPPLUPNA INTÄKTER</b>		<b>2 167</b>	<b>1 610</b>
<b>NOT 2 - UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER</b>			
		<b>2019-06-30</b>	<b>2018-12-31</b>
Förvaltningsarvode		-1 939	-1 841
Reserv extern analys		-780	-499
<b>SUMMA UPPLUPNA KOSTNADER OCH FÖRUTBETALDA INTÄKTER</b>		<b>-2 720</b>	<b>-2 340</b>
<b>NOT 3 - ÖVRIGA SKULDER</b>			
		<b>2019-06-30</b>	<b>2018-12-31</b>
Pågående andelsinlösen		-1 035	-3 659
Pågående andelsutgivning		-168	-3
Värdepappersaffärer som ej gått i likvid		-43 891	0
Övriga skulder		-3	-1
<b>SUMMA ÖVRIGA SKULDER</b>		<b>-45 096</b>	<b>-3 663</b>

## Redovisningsprinciper

Halvårsredogörelsen 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 värderats till gällande marknadsvärde. Gällande marknadsvärde utgörs av senaste betalkurs lokal tid. Innehav i utländsk valuta har värderats till senaste betalkurs för valutan. Saknas uppgifter om aktuella marknadsvärden eller om dessa enligt fondbolaget är uppenbart missvisande, 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. Specifikt värderas fondens innehav av valutaterminer utifrån prisnoteringar från framtida valutaväxlingar för standardiserade tidsperioder.

Per balansdagen den 30 juni 2019 har fonden ett innehav i Caregen som är handelsstoppat och därför saknar aktuellt marknadsvärde. Fondbolaget har inhämtat bedömning från tredje part kring värderingen av innehavet. Med ledning av denna bedömning värderas innehavet till senaste betalkurs närmast före handeln stoppades. Innehavet motsvarar 3,64 procent av fondförmögenheten.

# Innehavssammanställning per 30 juni 2019

Finansiella instrument med positivt marknadsvärde (1)	Land (2)	Antal	Kurs (3)	Marknadsvärde (TSEK)	% av fondförmögenhet
<b>AKTIER MED POSITIVT MARKNADSVÄRDE</b>					
<b>Läkemedel</b>					<b>29,35</b>
Haw Par	SP	819 800	14,12	79 214	5,22
Ani Pharmaceuticals	US	95 000	82,20	72 451	4,78
Orexo	SE	1 000 000	71,50	71 500	4,71
Lundbeck	DK	190 000	259,30	69 797	4,60
Allergan	US	43 000	167,43	66 796	4,40
Caregen**	KR	90 295	76 500,00	55 261	3,64
Corline Biomedical*	SE	1 448 274	18,85	27 300	1,80
Kotra Industries	MY	742 800	1,76	2 936	0,19
<b>Sjukvårdstjänster</b>					<b>14,35</b>
Fresenius	DE	133 000	47,61	66 837	4,41
Cigna	US	44 700	157,55	65 339	4,31
Saint-Care Holdings	JP	747 400	467,00	30 029	1,98
Dedicare	SE	618 855	48,10	29 767	1,96
Care Twentyone	JP	177 400	1 430,00	21 826	1,44
NGS Group	SE	173 604	22,80	3 958	0,26
<b>Distributörer</b>					<b>13,27</b>
McKesson	US	56 800	134,39	70 821	4,67
Cardinal Health	US	156 000	47,10	68 170	4,49
DVX	JP	552 400	795,00	37 783	2,49
Excelsior Biopharma	TW	1 720 000	47,65	24 571	1,62
<b>Bioteknologi</b>					<b>12,04</b>
Biogen	US	29 800	233,87	64 661	4,26
MiMedx Group**	US	1 500 000	4,05	56 363	3,72
Hugel	KR	13 227	419 600,00	44 400	2,93
Spago Nanomedical*	SE	1 640 000	10,50	17 220	1,14
<b>Förbrukningsvaror</b>					<b>4,47</b>
Convatec	UK	3 950 000	145,80	67 884	4,47
<b>Konsumentelektronik</b>					<b>4,15</b>
Garmin	CH (US)	85 000	79,80	62 932	4,15
<b>Internethandel</b>					<b>3,88</b>
Petmed Express	US	405 358	15,67	58 933	3,88
<b>Medicinsk teknik</b>					<b>3,32</b>
Stille*	SE	466 895	84,40	39 406	2,60
Surgical Innovations	UK	39 578 576	2,35	10 963	0,72
<b>Egenvårdsprodukter</b>					<b>2,63</b>
NeoPharm	KR	95 790	52 100,00	39 925	2,63
<b>SUMMA AKTIER MED POSITIVT MARKNADSVÄRDE</b>				<b>1 327 045</b>	<b>87,47</b>
<b>OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde (4)</b>					
Valutatermin USD/SEK 2019-10-16**	SE			8 958	0,59
Valutatermin GBP/SEK 2019-10-16**	SE			1 780	0,12
Valutatermin JPY/SEK 2019-10-16**	SE			1 309	0,09
Valutatermin SGD/SEK 2019-10-16**	SE			729	0,05
Valutatermin EUR/SEK 2019-10-16**	SE			595	0,04
Valutatermin DKK/SEK 2019-10-16**	SE			502	0,03
<b>SUMMA OTC-DERIVATINSTRUMENT MED POSITIVT MARKNADSVÄRDE</b>				<b>13 873</b>	<b>0,91</b>
<b>SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT MED POSITIVT MARKNADSVÄRDE</b>				<b>1 340 918</b>	<b>88,38</b>
<b>SUMMA PLACERINGAR MED POSITIVT MARKNADSVÄRDE</b>				<b>1 340 918</b>	<b>88,38</b>

Fortsättning på nästa sida

## Forts. Innehavssammanställning per 30 juni 2019

Övriga tillgångar/skulder, netto	176 244	11,62
<b>TOTAL FONDFÖRMÖGENHET</b>	<b>1 517 162</b>	<b>100,00</b>
Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.	1 131 495	74,58
*Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten.	83 926	5,53
**Övriga finansiella instrument	125 497	8,27
<b>SUMMA</b>	<b>1 340 918</b>	<b>88,38</b>

- (1) Företagen är klassificerade i undersektorer utifrån MSCIs Global Industry Classification Standard (GICS).
- (2) Avser det land som är företagets hemland. Om företaget är noterat i ett annat land så anges det inom parentes. Följande förkortningar har använts: CH Schweiz, DE Tyskland, DK Danmark, JP Japan, KR Sydkorea, MY Malaysia, SE Sverige, SP Singapore, TW Taiwan, UK Storbritannien, US USA.
- (3) Avser lokal valuta.
- (4) Den totala underliggande exponeringen som uppstår genom fondens ingångna valutaterminskontrakt var 530 536 680 kr. Samtliga kontrakt är med Skandinaviska Enskilda Banken som motpart och fonden har inte tagit emot någon säkerhet.

## Övrig information

Första teckningstillfälle i HealthInvest Small & MicroCap Fund var 2013-01-31. Den 31 oktober 2017 öppnades fonden för teckning genom två andelsklasser (A och B) och i samband med detta fick fondens existerande andelsägare andelar i andelsklass A. Den 5 juni 2019 startades andelsklass C.

### FONDFAKTA HEALTHINVEST SMALL & MICROCAP FUND

Andelsklass (1)	A	B	C
Andelsvärde	287,55 SEK	103,17 SEK	100,74 SEK
Antal andelar	4 124 756	2 984 924	229 663
Fondförmögenhet (TSEK)	1 186 062	307 963	23 136

### AVKASTNING (2)

Avkastning sedan fondens start (%)	211,81	3,17	0,74
MSCI World HC Index TRN avkastning sedan fondens start (%)	194,30	27,69	2,51
Genomsnittlig årsavkastning sedan start (%)	19,39	-	-
Genomsnittlig årsavkastning MSCI World HC Index TRN, sedan start (%)	18,32	-	-
Genomsnittlig årsavkastning, 5 år (%)	18,63	-	-
Genomsnittlig årsavkastning MSCI World HC Index TRN, 5 år (%)	14,69	-	-
Genomsnittlig årsavkastning, 2 år (%)	6,46	-	-
Genomsnittlig årsavkastning MSCI World HC Index TRN, 2 år (%)	13,13	-	-

### RISKMÅTT (3)

Beta-värde mot index	0,74	-	-
Standardavvikelse (%)	14,23	-	-
Standardavvikelse MSCI World HC Index TRN (%)	13,94	-	-
Downside risk (%)	9,97	-	-
Downside risk MSCI World HC Index TRN (%)	8,61	-	-
Aktiv risk (%)	9,76	-	-
Aktiv andel (%)	95,60	95,60	95,60
Sharpe-kvot	0,55	-	-
Sharpe-kvot MSCI World HC Index	1,00	-	-

### KOSTNADER

Fast förvaltningsavgift (%)	1,50	1,80	1,00
Prestationsbaserad avgift (%)	20	20	20
Årlig tröskelränta (%) (4)	Index	Index	RXVX+4%
High watermark	Ja	Ja	Ja
Årlig avgift (%) (5)	1,58	1,88	1,08

(1) En del nyckeltal saknas för andelsklass B och C då dessa inte har 24 månaders historik.

(2) Avkastningssiffrorna avser för andelsklass B perioden 2017-10-31 till 2019-06-30 och för andelsklass C perioden 2019-06-05 till 2019-06-30.

(3) Riskmått är baserade på månatlig avkastningsdata från de senaste 24 månaderna. Data för andelsklass A gäller kund som investerade i HealthInvest MicroCap Fund vid start och som erhöll andelar i andelsklass A den 31 oktober 2017.

(4) Årlig tröskelränta utgörs av MSCI World Healthcare TRN Index (andelsklass A och B) respektive OMRX T-Bill Index + 4% (andelsklass C).

(5) Årlig avgift för andelsklass B tar hänsyn till avgiftssänkningen i juni 2018. Årlig avgift för andelsklass C är ett estimat.

## Övrig information

### FÖRÄNDRING AV FONDFORMÖGENHET

(TSEK)		Ingående fond- förmögenhet	Andels- utgivning	Andels- inlösen	Årets resultat	Utgående fond- förmögenhet
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	16 025	-27 136	20 692	146 863
2015		146 863	114 269	-17 331	41 130	284 931
2016		284 931	581 536	-111 680	132 401	887 189
2017	MicroCap Fund/ Small & MicroCap A	887 189	314 986	-199 579	250 993	1 253 589
	Small & MicroCap B	-	1 006	0	8	1 014
	TOTALT	887 189	315 992	-199 579	251 001	1 254 603
2018	Small & MicroCap A	1 253 589	297 823	-277 656	-115 373	1 158 385
	Small & MicroCap B	1 014	304 033	-4 703	-16 680	283 665
	TOTALT	1 254 603	601 857	-282 358	-132 052	1 442 050
2019-06-30	Small & MicroCap A	1 158 385	66 486	-181 244	142 435	1 186 062
	Small & MicroCap B	283 665	28 957	-38 935	34 276	307 963
	Small & MicroCap C	-	23 163	0	-27	23 136
	TOTALT	1 442 050	118 606	-220 178	176 684	1 517 162

### AVKASTNING OCH FÖRÄNDRING AV ANDELSVÄRDE

MicroCap Fund/ Small & MicroCap A	Andelsvärde (SEK)	Antal andelar	Fondförmögenhet (TSEK)	Avkastning MicroCap Fund/ Small & MicroCap A (%) (1)	Avkastning MSCI World 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	28,61
2014	146,55	1 002 167	146 863	16,40	43,35
2015	178,81	1 593 522	284 931	24,40	15,56
2016	226,42	3 918 416	887 189	29,12	0,14
2017	279,23	4 489 385	1 253 589	25,68	7,84
2018	255,81	4 528 229	1 158 385	-8,39	11,28
2019-06-30	287,55	4 124 756	1 186 062	12,40	14,95

Small & MicroCap B	Andelsvärde (SEK)	Antal andelar	Fondförmögenhet (TSEK)	Avkastning Small & MicroCap B (%)	Avkastning MSCI World Health Care Index (%) (2)
2017-10-31	100,00	10 003	1 000	-	-
2017-11-01 - 2017-12-31	100,74	10 064	1 014	0,74	-0,18
2018	91,92	3 085 938	283 665	-8,75	11,28
2019-06-30	103,17	2 984 924	307 963	12,24	14,95

Small & MicroCap C	Andelsvärde (SEK)	Antal andelar	Fondförmögenhet (TSEK)	Avkastning Small & MicroCap C (%)	Avkastning MSCI World Health Care Index (%) (2)
2019-06-05	100,00	40 632	4 063	-	-
2019-06-06 - 2019-06-30	100,74	229 663	23 136	0,74	2,51

(1) Avser andelsägare som investerade i fonden vid start. Andelsägaren erhöll andelar i HealthInvest Small & MicroCap A den 31 oktober 2017.

(2) Avkastning för jämförelseindex är i SEK och inklusive återinvesterade utdelningar.

# HealthInvest Partners AB

HealthInvest Partners är ett oberoende svenskt fondbolag och står under Finansinspektionens tillsyn sedan 2006. Fondbolaget erbjuder aktiv förvaltning inom hälso- och sjukvårdsområdet 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 hälso- och sjukvårdsområdet. Samtliga styrelsemedlemmar har investerat egna medel i HealthInvest Small & MicroCap Fund.

Johan Stern, styrelseordförande, född 1951, är även verksam som ledamot i andra styrelser inklusive Getinge, Lifco och Carl Bennet AB. Stern var anställd och partner i det amerikanska fondbolaget FMG Fundmanagers Ltd under perioden 1999-2002. Dessförinnan var Stern verksam inom Skandinaviska Enskilda Banken bland annat som ansvarig för SEBs verksamhet i USA under perioden 1996-1998. Stern har en civilekonomexamen från Stockholms Universitet, 1975.

Ingemar Kihlström, styrelseledamot, född 1952, arbetar 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, styrelseledamot, född 1973, är fondbolagets ställföreträdande VD och ansvarig förvaltare av HealthInvest Small & MicroCap Fund. Hallberg presenteras nedan under rubriken förvaltningsorganisation.

## FÖRVALTNINGSORGANISATION

Anders Hallberg, född 1973, är ställföreträdande VD och ansvarig förvaltare för HealthInvest Small & MicroCap Fund. Hallberg har en bakgrund som analytiker och förvaltare på Carnegie inom medicinsk teknik och healthcare. Hallberg förvaltade under perioden januari 2003 - februari 2006 Carnegie Global Healthcare Fund, som under denna tid var världens högst avkastande fond i sektorn. Han utnämndes år 2000 till högst rankad analytiker inom medicinsk teknik av

Finanstidningen och år 2006 till årets fondförvaltare inom kategorin läkemedelsfonder av Dagens Industri och Morningstar. Hallberg har en magisterexamen i nationalekonomi samt kandidatexamen i företagsekonomi från Lunds Universitet.

Markus Wistrand, född 1976, är fondbolagets VD och analytiker i fondbolaget. Wistrand arbetade tidigare på 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.

## EXTERNA SAMARBETEN

HealthInvest Partners arbetar med externa organisationer inom följande områden:

- Hållbara investeringar för att genomlysa fonden ur ett hållbarhetsperspektiv
- Expertnätverk för att genomföra intervjuer bland yrkesspecialister





HealthInvest Partners AB  
Biblioteksgatan 29  
114 35 Stockholm