

Rhenman & Partners reflektion Hälsovårdssektorn 2025 och framåt

Investeringar innebär en risk. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning.

2025 var ett år präglad av två tydliga halvår för hälsovårdssektorn. Under första halvåret låg fokus på politisk osäkerhet och svag finansieringsmiljö inom bioteknik. Under andra halvåret minskade den politiska osäkerheten samtidigt som finansieringsmiljön förbättrades. Därmed flyttades marknadens uppmärksamhet till de starka fundamenta som präglar sektorn.

Rhenman Healthcare Equity L/S avslutade 2025 med en positiv avkastning. Avkastningen varierade markant mellan olika valutaklasser på grund av betydande valutaförändringar. Den stora skillnaden mellan EUR/SEK- och USD-avkastning berodde främst på försvagningen av den amerikanska dollarn gentemot europeiska valutor, vilket i hög grad tyngde resultatet för de euro- och kronbaserade andelsklasserna. Skillnaden blev drygt 20 procentenheter mellan den kronbaserade andelsklassen RC1 (SEK) (+0,3 procent på året) och den dollarbaserade andelsklassen IC1 (USD) (+20,9 procent på året).

Årsavkastning 2025 (efter avgifter)

IC1 (EUR)
6,6%

IC1 (USD)
20,9%

RC1 (SEK)
0,3%

Per 31 december 2025. Besök rhepa.se för en full överblick av fondens avkastningshistorik.

Första halvåret: Volatilitet och politiska motvindar

Det första halvåret 2025 var svagt för hälsovårdssektorn på grund av en kombination av hög politisk osäkerhet, en svag finansieringsmiljö för bioteknikbolag och en låg nivå av aktivitet av fusioner och företagsförvärv (M&A).

Året började dock starkt för fonden, drivet av en rotation in i hälsovårdssektorn och en stark start på rapportsäsongen. Sentimentet försämrades emellertid snabbt under senare delen av det första kvartalet när den politiska och makroekonomiska osäkerheten ökade. Mars var särskilt volatil för sektorn, och fonden sjönk när retorik kring tullar från Trumpadministrationen pressade delsektorerna medicinsk teknik och läkemedel.

På "Liberation Day" i april införde Trumpadministrationen en global tull på 10 procent på alla amerikanska importvaror tillsammans med andra högre landspecifika tullar. Till exempel infördes 145 procentiga tullar mot vissa kinesiska importvaror. Detta utlöste betydande marknadsvolatilitet som påverkade fonden, särskilt eftersom farhågorna ökade kring störningar i leveranskedjor och högre kostnader befarades inom medicinsk teknik och läkemedel.

Miljön förblev utmanande under det andra kvartalet, med oro kopplad till Trumpadministrationens potentiella reformer kring läkemedelspriser, störningar hos FDA, sektorsspecifika tullar samt nedskärningar i Medicaid-programmet (sjukförsäkring för låginkomsttagare) och i budgeten för National Institute of Health (NIH). Detta samlade molntäcke skapade något av en perfekt storm, vilket blev ett sänke för hälsovårdssektorn under första halvåret.

Finansieringsmiljön för bioteknikbolag försämrades också

under första halvåret på grund av höga räntor, regulatorisk osäkerhet och låg riskapitet hos investerare. Kapitalinflöden till sektorn låg på fleråriga lägstanivåer. Trots positiva kliniska data från större konferenser som ASCO och ADA undvek många investerare sektorn. Detta drabbade särskilt små innovativa tillväxtbolag, vars värderingar pressades oavsett fundamentala kliniska framsteg.

Under första halvåret 2025 upplevde hälsovårdssektorn fleråriga bottennivåer för kapitalinflöden.

Det var därutöver låg aktivitet inom fusioner och företagsförvärv under första halvåret. Skillnaden mellan köparens och säljarens prisförväntningar var för stor, vilket gjorde det svårt att enas om rimliga premier. Större bolag slog an en avvaktande ton vad gäller större investeringar i väntan på mer regulatorisk klarhet. Samtidigt hade många bioteknikbolag mognat till självförsörjande mellanstora bolag och lanserade läkemedel på egen hand – utan att förlita sig på de större läkemedelsbolagens infrastruktur.

Farhågor gällande Federal Trade Commissions (FTC) hållning till storskaliga sammanslagningar gjorde potentiella köpare försiktiga. En sex veckor lång nedstängning av den federala statsapparaten försenade dessutom den regulatoriska klarheten ytterligare. Slutligen var de relativt höga räntorna ännu ett hinder för skuldfinansierade förvärv, vilket gjorde att M&A-fönstret började öppna sig igen först under andra halvåret.

Forts. på nästa sida

Andra halvåret: "Normalisering" och återhämtning

Andra halvåret innebar en tydlig förbättring i finansieringsmiljön samt minskad politisk och regulatorisk osäkerhet. Den enskilt viktigaste händelsen för förbättrat regulatoriskt sentiment var det första ramavtalet inom Most Favored Nation (MFN) i september.

MFN programmet är Trumpadministrationens initiativ för att sänka läkemedelspriser och grundar sig i att koppla amerikanska läkemedelspriser till priserna i jämförbara västerländska länder. MFN-ramen visade sig vara mindre drastiskt än marknaden först hade befarat, främst eftersom dess tillämpning huvudsakligen begränsades till Medicaid. Medicaid står för en relativt liten del av den totala läkemedelsnotan, varför marknaden bedömde effekterna för bioteknik- och läkemedelsbolag som hanterbara.

MFN-avtalen visade sig mindre drastiska än först befarat.

Oktober och november var fondens starkaste månader, med särskilt stark avkastning inom bioteknik och läkemedel. Efter de första MFN-avtalen och lägre räntor ökade M&A-aktiviteten inom hälsovårdssektorn. Dessutom förbättrades finansieringsmiljön för bioteknikbolag kontinuerligt, med ökade kapitalinflöden i både privata och publika marknader.

Delsektorer och portföljen

Bioteknik var delsektorn som bidrog starkast under året, och stod för mer än hälften av årets avkastning. Läkemedels- och servicebolag bidrog positivt, medan medicinsk teknik utvecklades svagare – främst på grund av motvind från tullar. Dessutom, efter stark utveckling 2024, blev medicinsk teknik en källa till kapital när specialister allokerade om kapital till bioteknik och läkemedel. I takt med att sentimentet förbättrades ökade fonden successivt sin exponering mot bioteknik.

Trots ett relativt svagt M&A-år, särskilt under första halvåret, genomfördes sex förvärv bland innehaven i fonden. Dessa bidrog meningsfullt till fondens avkastning.

Utsikter för 2026

Vi ser 2026 som ett potentiellt "normaliseringsår". Hälsovårdssektorn går in i 2026 med två goda utgångspunkter: låga relativa värderingar och låg allokering till sektorn. Detta värderingsstöd tillsammans med en eventuell rotation tillbaka in i hälsovård skapar goda möjligheter för sektorn.

Ett utslag väntas troligtvis under första kvartalet gällande den rättsliga grunden för Trumpadministrationens tullar. En eventuell upphävning skulle skapa osäkerhet kring det amerikanska budgetunderskottet och troligen medföra betydande marknadsvolatilitet.

I maj ska en ny centralbankschef utses av president Trump när Jerome Powells mandatperiod löper ut. Den nya ordförandens integritet kommer sannolikt att granskas noggrant, och som alltid blir obligationsmarknadens dom avgörande. Räntemiljön är särskilt kännbar för fondens mindre tillväxtorienterade bolag som ofta återfinns inom biotekniksektorn.

Ytterligare en viktig händelse följer i november när amerikanerna går till val. 35 av 100 senatsplatser och samtliga 435 platser i representanthuset står på spel. Historiskt tenderar det sittande partiet att förlora i mellanårsval. Republikanerna har för närvarande majoritet i båda kamrarna, men Demokraterna är favoriter att återta majoriteten i representanthuset.

Hur Trump kommer att se på sin kontroversielle chef för Health and Human Services (HHS), Robert F. Kennedy Jr., efter valet är en annan viktig fråga. Trots att RFK Jr. mobiliserar en viktig väljargrupp idag kan hans strategiska betydelse minska efter valet, då han är en polariserande figur både inom det republikanska partiet och bland medarbetare på HHS.

Slutligen fortsätter vi att noga följa geopolitiska utvecklingar och analysera deras potentiella påverkan på fondens avkastning och strategiska positionering framåt.

Viktig information

Detta är marknadsföringskommunikation, materialet är endast för informationsändamål och ska inte betraktas som ett erbjudande eller en uppmaning att sälja eller köpa andelar i fonden. Läs AIF-fondens prospekt samt faktablad (som kan beställas kostnadsfritt eller laddas ned på www.rhepa.se) innan du fattar några definitiva investeringsbeslut. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. Investeringar innebär en risk. De pengar som placeras i fonden kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att investerare får tillbaka hela det insatta kapitalet. FundRock Management Company S.A., Luxemburg, har gett Rhenman & Partners Asset Management AB i uppdrag att förvalta portföljen i en Luxemburgregistrerad sektorfond. Rhenman & Partners har inte tillstånd att ge – och kommer inte att ge – investeringsråd. Den som överväger att investera i fonden bör först rådgöra med en professionell investeringsrådgivare.

Kontaktinformation
Rhenman & Partners Asset Management AB
Strandvägen 5A | 114 51 Stockholm
T: + 46 8 459 88 80 | E: info@rhepa.com | W: rhepa.com