

S.M.A.R.T. MONEY

MARS 2014

Råvaror

– sänk risken i din portfölj

Kina

– vid ett viktigt vägsval

Baltikum

– tigrar på frammarsch

smartmedia

Iain Lindsay

– om vändningen på obligationsmarknaden

Nordiska hedgefonder

– överleverade 2013

Private Equity

– ta rygg på riskkapitalbolagen

Frontier markets

– låg värdering, goda utsikter

Industry Report 2013 – www.hedgenordic.com

En sammanställning av den nordiska hedgefondindustrin

14.59% 0.77

41.06% 0.07

14.42% 0.55

15.80% 0.72

HEDGE NORDIC

Skakig start efter rekordår

Stabila uppgångar på världens aktiemarknader under fjolåret har förbytt till ett mer oroligt marknadsklimat under inledningen av detta år. Det kan vara läge att se över sin aktieexponering och leta alternativa investeringsmöjligheter.



Jonathan Furelid
Investeringsanalytiker, RPM Risk & Portfolio Management AB och skribent på HedgeNordic

Efter att ha noterat kraftiga uppgångar under 2013, har världens aktiemarknader haft en skakig inledning på det nya året med ett kraftigt uppställ i volatilitet.

Framförallt har volatiliteten tilltagit på tillväxtmarknader. Bara under januari månad steg det så kallade VIX-indexet, vilket är en allmänt vedertagen proxy för marknadsvolatilitet, med över 30 procent.

POLITISK ORO I UKRAINA vilket följdes av militära aktioner från Ryssland, spekulation om en kreditkris i Kina och en underliggande oro för hur den amerikanska centralbanken Federal Reserve ska fortskrida med sitt återköpsprogram av statsobligationer har alla varit faktorer som bidragit till en ökad oro.

Aktier i Ryssland, uttryckt som MSCI Russia, har i skrivande stund fallit med nära 27 procent bara sedan årsskiftet och understryker denna oro och betonar även känsligheten för politiska risker och oförutsägbara händelser på världens tillväxtmarknader.

Frågan är om detta är en antydning på att vi står inför en kraftigt och mer långvarig nedgång på världens aktiemarknader eller om det

bara är ett tillfälligt hack i kurvan. Ska man tro de förvaltare jag pratat med under senare tid är de försiktigt optimistiska till att aktier står inför fortsatta uppgångar, framförallt verkar optimismen spira inom så kallade frontier markets som är mindre exponerade mot globala riskfaktorer.

» Optimismen verkar spira inom så kallade frontier markets som är mindre exponerade mot globala riskfaktorer.

De flesta anser att fortsatt styrka i den amerikanska ekonomin tillsammans med en intensifierad återhämtning i de mer utvecklade ekonomierna i Europa kommer elda på världens börser.

Vad gäller oron för Kina verkar de flesta vara överens om att den är obe-

fogad eller överdriven. På räntesidan är det mer tydligt att förväntansbilden är att globala räntor kommer att stiga från låga nivåer.

Som investerare kan det vara värt att se över sin aktieexponering och framförallt se sig om efter alternativ som kan diversifiera en ren beta-exponering mot aktiemarknaden. Alternativa investeringar såsom hedgefonder och fastigheter kan vara intressanta komplement där avkastningen typiskt sett är stabilare och uppvisar en låg korrelation eller samvariation med aktiemarknaden.

I EN VÄRLD DÄR länder och finansiella marknader blivit alltmer sammankopplade och där plötsliga kriser snabbt kan sprida sig som far-soter över regioner vars ekonomiska kopplingar normalt sett är svaga, gäller det att ha en ödmjuk attityd till sina aktieinvesteringar.

Diversifiering över marknader, sektorer och tillgångslag är förmodligen det bästa angreppssättet i jakten på alternativ till den för närvarande mycket låga riskfria räntan. Förhoppningsvis kan intervjuerna i denna upplaga av SMART Money hjälpa dig i rätt riktning.
Lycka till!

LÄS MER OM...

04 Tillväxtmarknader
- möjligheter och risker

05 Företagsobligationer
- tillväxtmarknad intressant

08 Goda utsikter för frontier markets

10 Small cap - attraktiv marknad

11 CFD - så fungerar det

12 Fastighetsmarknaden
- goda framtidsutsikter

13 Baltikum
- stark ekonomisk tillväxt

14 Bioteknik
- expansion och tillväxt

16 Rätt position för tillväxt

18 Låg volatilitet - stort intresse och efterfrågan

22 Pension - vikten av engagemang och kunskap

24 Strukturerade produkter

28 Kina - försvagad valuta

30 Krönika

S.M.A.R.T. MONEY

Projektledare: Jonas Wäingelin, jonas.waingelin@smartmediapublishing.com

Produktionsledare: Daniel Sivertsson, daniel.sivertsson@smartmediapublishing.com

Affärsutvecklare: Marcus Carloni, marcus.carloni@smartmediapublishing.com

Text: Kamran Ghalitschi (HedgeNordic), Jonathan Furelid (HedgeNordic), Stefan Bergsten (HedgeNordic), Annika Wihlborg **Omslagsbild:** Goldman Sachs Asset Management **Grafisk formgivning:** Smart Media Publishing AB **Layout och repro:** Sara Wikström, Martin Isaksson **Distribution:** Dagens industri, mars 2014 **Tryck:** BOLD/DNEX, Tryckeri AB, Akalla, V-TAB, Landvetter, Daily Print, Umeå

Smart Media Publishing Sverige AB, Riddargatan 17, 114 57 Stockholm

Tel 08-660 84 39 · Email redaktion@smartmediapublishing.com · www.smartmediapublishing.com

DETTA ÄR SMART MEDIA

Smart Media utvecklar, producerar och finansierar temabilagor som distribueras via välrenommerade dagstidningar. Varje temabilaga skapas av väl sammansatta redaktionsteam. Och den grafiska produktionen görs av kreativa formgivare med känsla för modern tidskriftsproduktion. Starkt ämnesfokus är vår grundläggande idé. Genom exponering i våra temabilagor når våra kunder den bärande tidningens hela spridningsområde och selekterar automatiskt ut den målgrupp som är i marknad för företags produkter och tjänster.

Följ oss:



smartmedia



When it comes to finding the next real GEM Fund,
look no further than HSBC Global Asset Management

We already have over \$146bn* invested in Emerging Market assets

www.assetmanagement.hsbc.com/se

HSBC 
Global Asset Management

*source: HSBC Global Asset Management, as at December 2014. GEM (Global Emerging Markets).

Ovanstående utgör inte ett råd eller en rekommendation om att köpa eller sälja några finansiella instrument. Investeringar i fonder innebär alltid en risk. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De pengar som placeras i fonden kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet. Innan några teckningar görs, ska investerare ta del av Basfakta för investerare (Key Investor Information Document), prospektet i sin helhet och den senaste års- eller halvårsrapporten för detaljerad information om fonden samt riskerna kopplade till fonden. Dessa dokument finns tillgängliga på begäran av HSBC Global Asset Management (France) S.A. Stockholm Filial eller via www.assetmanagement.hsbc.com/se. HSBC Global Asset Management (France) är en del av HSBC, en global finansiell organisation, som ägs av HSBC Holdings plc. HSBC Global Asset Management (France) och dess Stockholmsfilial har tillstånd och är under tillsyn av AMF (Autorité des Marchés Financiers) i Frankrike och av Finansinspektionen i Sverige. HSBC Global Asset Management (France) är ett franskt aktiebolag (société anonyme) registrerat hos Greffe du Tribunal de Commerce de Nanterre med nummer 421 345 489 och har kontor på Immeuble Ile de France, 4 place de la Pyramide, La Défense 9, 92800 Puteaux, France. HSBC Global Asset Management (France) S.A. Stockholm Filial är registrerat hos Bolagsverket med nummer 516404-3985 och har kontor på Birger Jarlsgatan 2, 114 34 Stockholm, Sverige.

Our Water Fund. 14 years old and still making a splash.

Asset Management
Wealth Management
Asset Services



För mer information, vänligen besök pictetfunds.com
alternativt kontakta Elisabeth Jädal på telefon
[+44 20 7847 5401](tel:+442078475401) eller via email ejadal@pictet.com



»I övrigt är vi positiva till Asien och Kina där vi tror på en mjuklandning.

Sten Ankarcrone
HSBC Global Asset Management

Utbildning, stora infrastrukturinvesteringar och en växande medelklass driver utvecklingen i Indien.

Möjligheter i tillväxtmarknader

Aktier i tillväxtländer ser fortsatt intressanta ut och fokus bör ligga på cykliska bolag till förmån för defensiva bolag. Det säger HSBC Global Asset Management.

TEXT JONATHAN FURELID,
HEDGENORDIC

– Vi har varit relativt optimistiska till tillväxtmarknader hela tiden. Det är dock viktigt att komma ihåg att denna typ av investeringar kan innebära kraftiga svängningar, säger Sten Ankarcrone, vd för HSBC Global Asset Management i Norden.

– När det var val i Indien senast gick börsen upp med 15 procent på en dag bara för att nämna ett exempel. Samma sak såg vi nu i Ryssland med kraftiga tapp i spåren av Ukraina.

– Tillväxtmarknader har ju blivit en större del av världen och därmed mer utsatt för stora internationella kapitalflöden, när Federal Reserve började prata tapering såg vi hur investerare tog hem sina pengar direkt,

vilket skapade enorma svängningar på dessa marknader.

Liksom många andra aktörer aktiva inom emerging markets behandlar inte HSBC tillväxtländer som en enhet utan ser snarare ländernas individuella skillnader som en möjlighet.

– Inom tillväxtmarknader finns stora individuella skillnader mellan länder och regioner och vi tycker att frontier markets, relativt sett, ser mycket intressanta ut. Framförallt som dessa marknader i stor utsträckning är separerade från traditionella tillväxtmarknader. När Federal Reserve började prata tapering fick det en mindre effekt på frontier-marknaderna. I övrigt är vi positiva till Asien och Kina där vi tror på en mjuklandning. Visst har tillväxten kommit ned här men 7,4 procent BNP-tillväxt jämfört med övriga världen är fortfarande starkt, menar Ankarcrone.

– **MAN SKA ÄVEN** komma ihåg att Kina har lyckats bibehålla en stark tillväxt trots att USA och Europa gått svagt. Den kinesiska handeln med USA och Europa är viktig men den

»Allt fler svenska institutionella investerare är nyfikna på tillväxtmarknaderna.

Sten Ankarcrone, HSBC Global Asset Management

kinesiska handeln inom Asien och Latinamerika är minst lika viktig. Utöver Kina är Indien också intressant där utbildning, stora infrastrukturinvesteringar och en växande medelklass driver utvecklingen.

– Om vi tittar på Latinamerika är detta mer eller mindre en bortglömd region i spåren av Argentinas problem. Man har varit naivt optimistisk över att Brasilien fick VM och OS och att detta skulle lyfta denna del av världen. Vi är dock ganska positiva till Latinamerika överlag, framförallt ser vi möjligheter i Brasilien och Mexiko.

Vad är då den stora risken med tillväxtmarknader, vad skulle kunna få dem att rasa ihop?

– Jag tror det är vi och vår rädsla som internationella investerare. I och med att vi har tillgång till så otroligt

mycket information så rör vi oss snabbt mellan marknader, så fort det skakar till tar vi ut pengarna och lägger i räntefonder. För att dessa marknader ska få en större stabilitet måste vi som investerare våga ta språnget fullt ut i tillväxtmarknaderna.

– En genomsnittlig amerikansk pensionsstiftelse har väldigt lite allokeringar till emerging market debt och är väldigt beroende av den amerikanska räntemarknaden. När de börjar flytta kapital till tillväxtmarknader och vi kan börja se mer långsiktigt internationellt kapital i dessa marknader kommer det förmodligen också leda till en större stabilitet, säger Ankarcrone.

Hur ser institutioner i Norden generellt på investeringar i tillväxtmarknader?

– I Finland har man varit ganska aggressiv med emerging markets, framförallt i EM debt. Mycket mer så än i Sverige. Allt fler svenska institutionella investerare är nyfikna på tillväxtmarknaderna men begränsas ibland av stadgar och riskmandat. Man har dock gått ifrån GEM/BRIC tänket och tittar mer aktivt på individuella länder såsom Kina. Danskarna har större räntekultur och därmed är EM debt ett mer naturligt inslag i portföljerna, säger Ankarcrone.

Vilka sektorer ser då intressanta ut inom emerging?

– Vi tittar på price to book mot ROE. I tillväxtmarknader ser cykliska aktier relativt billiga ut i detta hänseende då värderingen i defensiva sektorer som läkemedel kommit upp medan cykliska aktier släpat efter, därför fokuserar vi mer på de cykliska bolagen. Även på valutasidan tycker vi att tillväxtmarknader ser billiga ut och de har blivit ännu billigare på slutet, säger Sten Ankarcrone.

DIN EGEN GULDRESERV

*F*inansorlig för ditt sparkapital? Investera i fysiskt guld så sover du lite bättre om nätterna. En klok rekommendation är att ha cirka 10 procent guld i sin sparportfölj, vid sidan av aktier och obligationer. Guld har en inbyggd säkerhet och är historiskt sett en trygg sparform.

Hos Guldcentralen är det enkelt att köpa och sälja guld. Momsfritt och problemfritt! Vi är en seriös aktör och ett av Sveriges ledande företag inom handel med investeringsguld. Våra kunder är allt från småsparare som köper guldmynt och mindre guldackor till privatpersoner och företag som investerar i 12,5 kilos guldackor. Kontakta oss så berättar vi mer om det ädla guld.



Guldcentralen
Sweden

Företagsobligationer intressant i tillväxtmarknader

Den svenska marknaden för företagsobligationer har växt kraftigt men är internationellt sett liten. För att diversifiera portföljen med bolag som till likvärdig risk ger en högre avkastning på investerat kapital kan tillväxtmarknader vara ett intressant alternativ.

TEXT JONATHAN FURELID, HEDGENORDIC

Denis Girault är chef för ränteförvaltningen i tillväxtländer vid UBP och ansvarig förvaltare för UBAM Investment Grade Emerging Market Corporate Bond, en fond som investerar i företagsobligationer som emitteras på tillväxtmarknader.

Han menar att det finns mycket intressanta företag i utvecklingsländer som till likvärdig risk, definierat som kreditrating, ger ut obligationer till en betydligt högre ränta än dess svenska motsvarigheter.

– Vi investerar enbart med företag med så kallad investment grade-status, bolag som är finansiellt sunda och som genererar intäkter på en global marknad. Brasilianska gruvföretaget Vales och Teva Pharmaceuticals, världens största tillverkare av generika för läkemedelsindustrin, är exempel på detta, säger Denis Girault.

– Tillväxtmarknader erbjuder en mycket större marknad för företagsobligationer än den ni har i Sverige och marknaderna är också mycket mer diversifierad i termer av sektorer, rating och löptider.

Räntan som erbjuds investerare i företagsobligationer med investment grade status är signifikant högre i utvecklingsländer än motsvarande i Europa och USA. Den högre räntan är en kompensation för den något högre risk som finns i utvecklingsländer, på grund av den relativt osäkra inhemska marknadsdynamiken samt den nuvarande svaga vinsttillväxten.

GIRAULT FOKUSERAR PÅ företag som emitterar i så kallad hard currency, primärt i US dollar och till viss del i euro.

Hard currency definieras som valutor med stabil värdeutveckling över tid. Genom att investera i hard

»Det går till och med att tjäna 55 baspunkter på att eliminera valutarisken mellan SEK och USD.

Denis Girault, UBP

currency begränsas den valutarisk som ofta är förknippad med tillväxtmarknader.

– För närvarande går det att till och med att tjäna cirka 55 baspunkter på att eliminera valutarisken mellan SEK och USD på grund av att

räntan i USA är högre än i Sverige så i dagsläget utgör inte valutarisk något större problem för svenska investerare, snarare en möjlighet. 55 baspunkter i dagens lågräntemiljö är väldigt mycket.

Svenska investerare kan i dag profitera på att köpa USD-denominerade skuldbevis och byta tillbaka dessa till SEK, därmed får de både med sig carry-effekten och vinsten på FX-hedgen.

VAD GÄLLER RISKEN för företagskonkurser, den så kallade default-risken, hävdar Girault att denna över tid faktiskt inte varit större i utvecklingsländer än i dess utvecklade motsvarigheter när man ser till bolag med investment grade-status.

Undantaget var 2009 då konkurser i Kazakstanska banker påverkade statistiken till nackdel för obligationer utgivna i utvecklingsmarknader.

För investerare i räntebärande instrument anser han istället att den största risken består i ett generellt stigande ränteläge under 2014 i kombination med en fortsatt lågräntemiljö i G10.

– Den stora risken ligger i att statsobligationsräntor i USA stiger under detta år vilket troligtvis kommer medföra brantare yield-kurvor i Europa och Sverige.

– För investerare som vill reducera risken för ett uppställ i räntor har vi skapat en valutaklass i UBAM Investment Grade Emerging Market Corporate Bond där vi hedgear bort stora delar av risken för ränteuppgång men samtidigt behåller en relativt attraktiv ränta. För närvarande erbjuder denna valutaklass en ränta inom investment grade på 3.9 procent i SEK med knappt någon ränterisk, säger Denis Girault.



Denis Girault



Fondsparandet i dag

Nettosparandet i fonder uppgick under februari månad till totalt 11,9 miljarder kronor. I obligationsfonder, långa räntefonder, nysparades totalt 6,4 miljarder, varav 2,7 miljarder utgjordes av företagsobligationsfonder. Även blandfonder och aktiefonder hade nettoinflöden under månaden på 4,3 respektive 1,8 miljarder. Penningmarknadsfonder, korta räntefonder, uppvisade ett nettoinflöde på 0,1 miljarder.

I februari var utvecklingen på världens aktiemarknader positiv, förutom på några tillväxtmarknader såsom Ryssland och Latinamerika. Efter en nedgång i slutet av januari steg värdet på Stockholmsbörsen, inklusive utdelningar, under månaden med sex procent. Aktiefonder uppvisade ett totalt nettoinflöde på 1,8 miljarder kronor. Insättningar gjordes främst i bransch- och aktiefonder som placerar på traditionella aktiemarknader, främst global- och Europa-fonder. Däremot gjordes det under månaden fortsatt uttag ifrån tillväxtmarknadsfonder.

Den totala fondförmögenheten i Sverige ökade under februari med cirka 90 miljarder kronor och uppgick vid utgången av månaden till 2 535 miljarder. Av den totala förmögenheten var 1 409 miljarder, motsvarande 56 procent, placerade i aktiefonder.

Källa: Fondbolagens förening



NORRON
PART OF AKER

*Passionate
about
the Nordics*

www.norron.com



»Jag ser fortsatt mycket goda förutsättningar för private equity och ägarmodellen med aktivt arbete med portföljbolagens utvecklingsplaner.

Tom Berggren
OPM

Ta rygg på riskkapitalbolagen

Att investera i noterade riskkapitalbolag, eller private equity-bolag som de ofta kallas, har historiskt givit en stabil överavkastning mot globala aktieindex. Med ett positivt sentiment på aktiemarknaderna och hög aptit för företagsförvärv i ryggen, talar mycket för en fortsatt stark utveckling för dessa bolag.

TEXT JONATHAN FURELID,
HEDGENORDIC

– Private equity har genererat fyra till sex procent överavkastning mot världens aktieindex historiskt, säger Tom Berggren, ansvarig förvaltare för OPM Listed Private Equity, en

global aktiefond som investerar i noterade riskkapitalbolag i främst USA och Europa.

– Istället för att binda upp stora belopp med lång inlåsning i privata riskkapitalfonder kan man via oss få private equity-avkastning med daglig likviditet. Totalt finns runt 300 private equity-bolag noterade på världens aktiemarknader, säger Tom Berggren.

BLAND DE MER KÄNDA noterade riskkapitalbolagen återfinns Berkshire Hathaway som leds av kanske världens främste investerare; Warren Buffett. Tom Berggren ser Berkshire Hathaway som fortsatt attraktivt givet dagens värdering.

– För att nå snittvärdering i förhållande till bokfört värde behöver aktien, i skrivande stund, gå upp 27 procent i pris samtidigt som en nedgång på fem procent ger en värdering 1,2 gånger bokfört värde, vilket utlöser ett omfattande återköpsprogram



av egna aktier, säger Berggren.

De stora amerikanska riskkapitalbolagen fortsätter vara intressanta anser Tom Berggren vidare och hänvisar till fondens större innehav som består av Blackstone, Apollo och KKR. Högst underliggande värdeutveckling under 2013 hade Apollo med 49 procent.

I Europa fick fonden ett starkt resultatbidrag från brittiska SVG Capital vars investeringar avkastade 31 procent under året, bland annat tack

»Under dåliga tider finns mycket att göra för en engagerad ägare med ekonomiska resurser.

Tom Berggren, OPM

vare ett starkt bidrag från Hugo Boss som är ett av de större innehaven. Det finns även sektorspecifika riskkapitalbolag och Tom Berggren anser till exempel att bolag som fokuserar på bolag inom Life Science kan vara värda att hålla ett extra öga på.

Vilka är då utsikterna för private equity inför 2014?

– Historiskt har riskkapitalbolagen haft bäst relativ värdeutveckling när konjunkturen varit svag, då bolagen i

sig investerar långsiktigt och genom ett aktivt ägande försöker åstadkomma bäst möjliga avkastning för aktieägarna. Under dåliga tider finns mycket att göra för en engagerad ägare med ekonomiska resurser, säger Tom Berggren.

DE VÄRLDSLEDANDE investerarna Yale Endowment och Berkshire Hathaway ger stöd för en fortsatt hög allokering till private equity i sina årsrapporter, den nuvarande allokeringen hos Yale är 32 procent. Tom Berggren håller med om att utsikterna ser goda ut.

– Jag ser fortsatt mycket goda förutsättningar för private equity och ägarmodellen med aktivt arbete med portföljbolagens utvecklingsplaner, operativa förbättringar, tillväxtsatsningar och tilläggsförvärv. Positivt är också det låga ränteläget, konjunkturförbättringar och det ökade antalet företagsaffärer och börsnoteringar.

Baltic Markets. Index Fund



OMX Baltic Benchmark Fund is UCITS and exchange-traded fund (ETF) listed on NASDAQ OMX Vilnius. The Fund tracks OMX Baltic Benchmark GI index. Bloomberg code OAMOBFF1 LH

Management company



Rytis Davidovičius, CEO
Mobile: +370 698 39884
E-mail: rd@orion.lt

Important notice. OMX Baltic Benchmark Fund (the Fund) may not be suitable for all investors. Orion Asset Management (Management Company) does not guarantee the performance of the Fund. Fund's results in the past do not guarantee or in any way affect future results. Further, Management Company and/or its affiliated companies and/or their employees from time to time may hold shares or holdings in the underlying shares of any security included in this document and may as principal or agent buy or sell securities.

Säkerställda bostadsobligationer i den danska marknaden.

Marknaden för danska säkerställda bostadsobligationer (Mortgage Covered Bonds) är mer än fyra gånger så stor som statsobligationsmarknaden och med över 2000 obligationer som handlas på börsen, så är den danska marknaden den näst största i Europa, endast överträffat av Tyskland.

I princip finns det tre typer av säkerställda bostadsobligationer; dem med justerbar ränta (ARMs – liknande dem i svenska marknaden), dem med fast ränta (främst 30 åriga med option om inlösen, d.v.s. en möjlighet) och dem med rörlig ränta (med eller utan räntetak).

Det danska hypotekssystemet är unikt på grund av sin lika förhållning mellan lån och obligationer

eller rörlig ränta, och kan refinansieras genom ett nytt lån, vilket utvidgar den huvudsakliga perioden efter 10 år .

Kreditvärderingsinstituten har pekat på den höga graden av ARM-finansiering med kortare löptider, och en överdriven användning av IO lån, som ett hot mot stabiliteten i den danska bolånemarknaden och ekonomin.

Detta har lett till att bolåneinstitut har börjat skilja på prissättningen mellan låntagare som refinansiera för längre perioder och som betalar av kapital på inteckning, och de som inte gör det. Danska lagstiftare är i färd med att förnya den lag som styr refinansiering av kortare löptider, kombinerat med kommande nya riktlinjer.

särskild behandling med tanke på storleken på den danska marknaden för statsobligationer, i förhållande till storleken på de danska finansiella instituten, som kräver en större mängd nivå-I tillgångar för att uppfylla BASEL III. Den bevisligen stora likviditeten i de danska bostadsobligationerna är här en viktig faktor. Visst, bolånemarknaderna i Europa ses som ett bredare juridiskt spörsmål, men det är av yttersta vikt att vara i toppen av det spelet!

Flera av de danska säkerställda bostadsobligationerna innehåller olika optionselement och ur ett relativt strategiskt perspektiv är det av yttersta vikt att värdera dessa alternativ på rätt sätt. Man måste bl.a. ta låntagarnas beteende i beaktande, emissioner, öppning och stängning av obligationsserier, introduktioner av nya refinansieringsmöjligheter, samt utvecklingen av begreppsstrukturer och volatilitet. Den kontinuerliga expansionen av lagliga ramverk efter 2008 har också bidragit till en ändrad spelplan, skapar möjligheter för relativa värderingsstrategier. Nykredit Asset Management har varit en långsiktig investerare på denna marknad .

Eftersom många av de danska obligationerna är så komplicerade, så förväntas det att man kan få systematisk överavkastning för en konstant ränterisk genom noggrann och kontinuerlig analys av obligationerna, och genom att ständigt försöka förbättra analysens precision. ”På Nykredit Asset Management försöker vi göra detta genom att kombinera kvantitativa förbättringar av

befintliga obligationsmodeller, med en kvalitativ bedömning av när och hur mönstren för utgivning och förskottsbetalning tycks avvika från de historiska mönstren. I denna investeringsprocess håller vi portföljens ränterisk relativt konstant. Målet är att uppnå en överavkastning på 0.25-0.50 % per år. Att leverera attraktiv, riskjusterad avkastningen är kärnan i vår strategi, Säger Kenny Friis Gade, chefsförvaltare på Nykredit Asset Management .

En disciplinerad och beprövat förhållningssätt till enbart ”long only” investeringar i den danska bolånemarknaden, medför samma varningstecken som för de flesta andra ”long only” investeringar i obligationer. Traditionella investeringar i obligationer innebär en betydande ränterisk. Med sjunkande räntor under de senaste 20 åren, så har ränterisk varit lönsamt. Det är dock ingen nödvändigt att obligationspositioner bör åtföljas av betydande ränterisker. Vårt ”relativa värde” synsätt har destillerats i två distinkta säkringsstrategier - KOBRA och MIRA.

KOBRA är en strategi baserad på durationssäkrade positioner på den korta delen av avkastningskurvan, medan MIRA är en strategi baserad på durationssäkrade positioner över hela avkastningskurvan. Båda dessa strategier är absolutavkastande strategier. Den maximala löptiden på 5 år för positioner i KOBRA, ger viss robusthet mot krisscenarier, säger Kenny Friis Gade, chefsförvaltare på Nykredit Asset Management .

Osannolika händelser kan inträffa på finansiella marknader vilket också innebär att bostadsmarknaderna kan komma under hård press. En lärdom från finanskrisen 2008 var att bolånemarknaden t.ex. den danska, svenska och tyska - alla AAA-marknader) var bland de första att normalisera sig, där investerare befanns sig ”under vatten” en kortare tid jämfört med andra tillgångsslag.

Under denna period har obligationsmarknaderna i Europa haft en hög riskjusterad avkastning. På grund av lagstiftning till förmån för säkerställda obligationer och stabiliteten hos investerarna, som kännetecknar de nordiska säkerställda obligationsmarknaderna, så är det enkelt att räkna med en ljus framtid för tillgångsslaget, men som alltid är det viktigt att hålla sig informerad och vara alert, då flödena ständigt är föränderliga och där lagstiftarna aldrig sover! ■

“En disciplinerad och beprövat förhållningssätt till enbart ”long only” investeringar i den danska bolånemarknaden...”

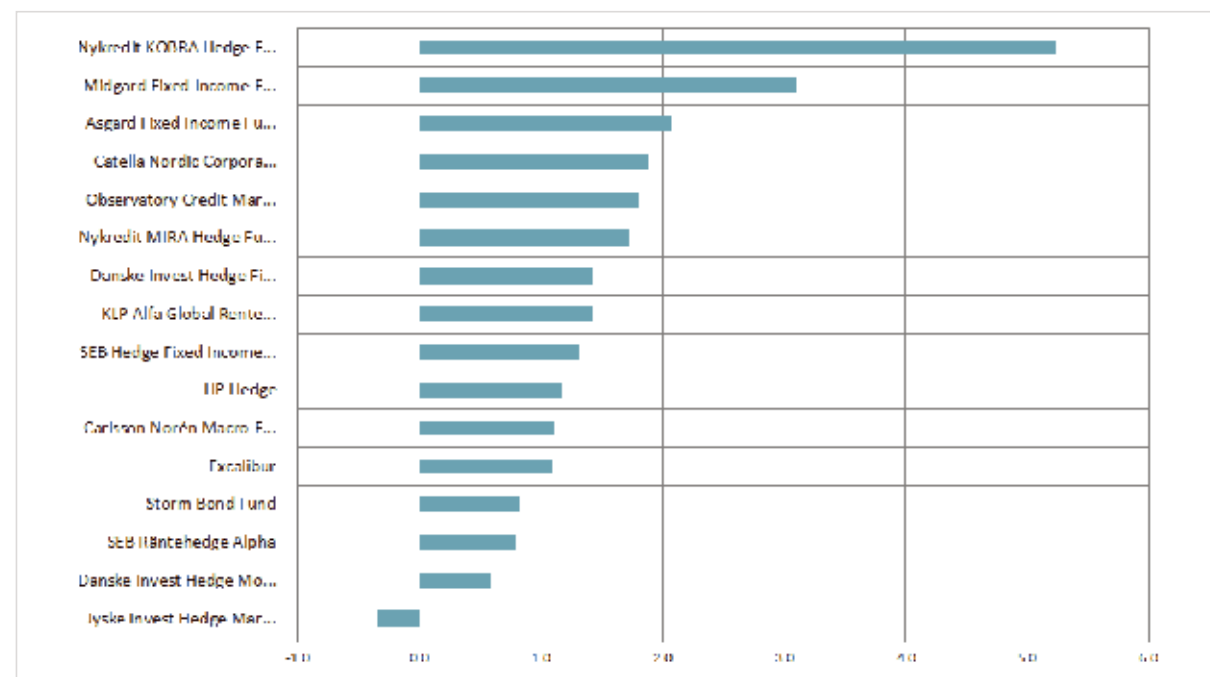
emitterade av hypoteksbanken för att finansiera lånet. Det finns många fördelar med denna princip, inte minst för att den systematiska risken är låg och vågar jag påstå, där de danska låntagarna har den billigaste bostadsfinansiering i världen . Denna princip är unikt i världen där detta robusta, 200 år gamla danska hypotekssystem inte har haft ett enda havererat och där investerare alltid har fått tillbaka sitt kapital och ränta.

Sedan 2003 har låntagarna kunnat ta amorteringsfria lån på 10 år, så kallade IOs. Dess ränta kan vara fast

Båda initiativen förväntas begränsa omfattningen av kortdaterad refinansiering. Ovanpå detta så har EBA angett sina rekommendationer avseende klassificeringar av säkerställda obligationer inom ramen för BASEL III (CRD IV), som träder i kraft successivt under de närmaste 5-7 åren.

För närvarande är danska säkerställda obligationer rekommenderade som nivå II-tillgångar, men olika krafter försöker nu att ändra denna rekommendation, innan de tas som lagstiftning i sommar. Det verkar finnas några viktiga argument för en

Top/Bottom performers (ranked by Sharpe Ratio) of NHX Fixed Income Funds in 2013



Source: www.hedgenordic.com

Nykredit
asset management



Diversifierande egenskaper och goda utsikter

Frontier markets har sedan finanskrisen släpat efter världens aktiemarknader. Trots en stark återhämtning under senare tid är värderingen fortfarande låg relativt utvecklade ekonomier.

TEXT JONATHAN FURELID,
HEDGENORDIO

Goda diversifierande egenskaper och lovande förutsättningar för fortsatt god tillväxt gör att det finns anledning att titta närmare på dessa marknader igen.

– Frontier markets erbjuder unika tillväxtmöjligheter på lång sikt. Att investera i dessa marknader i dag är som att investera i emerging markets för 20-25 år sedan, säger Rami Sidani, ansvarig förvaltare för Schroders Frontier Markets Equity Fond och baserad i Dubai.

– Vad vi alltid rekommenderat våra kunder är att närma sig frontier markets genom ett diversifierat fondupplägg, vi investerar i ett tjugotal marknader för att nå en nödvändig riskspridning. Vi investerar också i fyra huvudregioner, dessa regioner har inte bara låg korrelation till globala finansiella marknader men också relativt låg korrelation sinsemellan och därmed kan man dra nytta av diversifieringseffekter, säger Sidani.

Vilka är de länder som är mest intressanta inom frontier markets i dagsläget?

Sidani delar upp tillgångsklassen i fyra huvudregioner; Mellanöstern, Asien, Sub-sahara Afrika och Frontier Europe.

Han betonar att frontier markets är relativt isolerade från rörelser i globala finansiella marknader då drivkrafterna för tillväxt i dessa länder primärt är inhemska.

»Vi investerar i fyra huvudregioner, som inte bara har låg korrelation till globala finansiella marknader men också relativt låg korrelation sinsemellan och därmed kan man dra nytta av diversifieringseffekter.

Rami Sidani, Schroders



– I mellanöstern till exempel är den primära drivkraften statliga investeringar där man satsar på infrastruktur och gör stora investeringar i tjänstesektorn för att komma ifrån ett alltför stort beroende av oljeindustrin. Sub-sahara Afrika är en intressant marknad eftersom befolkningen är ung och tillväxten kommer från väldigt låga nivåer. Afrika har fördelaktig demografi och gynnas av kraftiga investeringar från Kina. I Asien investerar vi i Pakistan, Bangladesh, Vietnam och Sri Lanka. Här ser vi mycket intressanta möjligheter då Kina rör sig upp på tillverkningsstegen och släpper tillverkning av exempelvis textilier till dessa länder vilket driver uppförandet av produktionscentra för varor som sen går på export.

– Om du tittar på dina Nike-skor eller din tröja från HM är de inte tillverkade i Kina längre utan typiskt sett i Sri Lanka, Bangladesh eller kanske till och med Vietnam. Att investera i dessa länder i dag är därför som att investera i Kina på 1990-talet. I Europa investerar vi i länder som Kazakstan, Ukraina och Rumänien. Denna region domineras av råvarudrivna ekonomier och av fördelaktiga arbetskraftskostnader, säger Sidani.

– Generellt investerar vi i bolag som gynnas av statliga investeringar och satsningar på infrastruktur i dessa marknader. Företag inom tillverkningsindustri och banker tillhör de största investeringarna. I Afrika fokuserar vi på banker, bryggerier och cementbolag.

– Frontier markets ser också ur ett värderingsperspektiv intressant ut. Dessa ekonomier har varit långsamma att återhämta sig från den finansiella krisen och har släpat efter såväl utvecklingsländer som utvecklade ekonomier fram till precis nyligen. Trots att avkastningen från dessa marknader varit god på slutet är frontier markets fortfarande attraktivt värderade. MSCI Frontier Markets Index handlas för närvarande till ett PE-tal, pris/vinst, runt 11,5 vilket innebär en liten premie mot MSCI Emerging Markets Index men till en rejäl rabatt om man jämför med utvecklade ekonomier, menar Sidani.

DET FAKTUM ATT institutioner är underallokerade i frontier markets

är en annan faktor som talar för god utveckling för dessa marknader när fler institutioner får upp ögonen för tillgångsklassen enligt Sidani.

– Globala institutionella fonder har cirka 20 miljarder dollar investerade i frontier markets idag vilket ska jämföras med de över 1000 miljarder dollar som finns investerade i globala tillväxtmarknader.

Vilka är de stora riskerna att investera i dessa unga marknader?

Sidani hävdar att risken för att bubblor byggs upp är relativt stor då investerare tenderar att samtidigt vilja gå in i tillgångsklassen genom en ganska trång dörr.

– Frontier markets är fortfarande en relativt liten marknad och därmed kan kortsiktiga prissvängningar bli betydande. Det gäller att ha ett långsiktigt perspektiv på sin investering.

EN ANNAN RISKFAKTOR är den begränsade likviditeten på dessa marknader. Denna är dock i dag en mindre kritisk faktor, enligt Sidani.

– Likviditeten har förbättrats avsevärt under senare år och vi erbjuder i dag daglig likviditet i vår fond. Detta hade inte varit möjligt för 10 år sedan då investeringar i dessa marknader var mer att likna vid ett private equity-upplägg.

+ Smart fakta

Trots turbulens på världens utvecklingsmarknader under inledningen av 2014 har frontier markets klarat sig relativt bra. I slutet av februari var MSCI Frontier Market Index upp 3.8 procent sedan årsskiftet, samtidigt var MSCI Emerging Market Index ned motsvarande 3.6 procent.

Källa: www.msci.com



Paulina von Euler



Peder Kruse

När man flyttar hem är det viktigt att tänka efter före

Under 60- och 70-talet gick flyttvågen, framförallt av skatteskäl, från Sverige. På senare tid har däremot allt fler valt att flytta tillbaka till Sverige. Det finns många faktorer att ha i åtanke för att hemflytten ska gå smidigt.

TEXT: ANNIKA WILHBORG

– Vi märker ett ökat intresse från svenskar att återvända till Sverige. Många som flyttat ut från Sverige vill av olika skäl återvända. Skatteklimatet är idag förmånligt. Sverige är ett välskött land och delar av övriga Europa har en sargad ekonomi. Inte bara Zlatan vill leva och dö i Sverige, säger Paulina von Euler, vd på von Euler & Partners, en opartisk finansiell rådgivare och förvaltare för förmögna privatpersoner, företag och stiftelser.

Hennes råd till hemvändare är att tänka efter före, det är viktigt att genomföra alla steg i rätt ordning. Ta hjälp av en erfaren rådgivare som kan hjälpa dig att lägga alla pusselbitar och förklara för dig vad en hemflytt innebär. Det är viktigt att ha hela bilden klar för sig innan man väljer att flytta hem. Ta god tid på dig, finansiella transaktioner blir sällan bra om man väljer att forcera dem.

– Det är mycket att tänka på. Det är inte bara skatteavtal mellan länderna som ska klargöras. Avgifter och transaktionskostnader hos utländska banker och

försäkringsbolag när tillgångar ska flyttas hem riskerar att bli väldigt kostsamma. Som privatperson är det svårt att själv förhandla med bankerna. I det läget behöver man ta hjälp av en opartisk finansiell rådgivare som bland annat har erfarenhet av att förhandla med banker, säger Paulina von Euler.

Inte bara hemvändare tar hem pengar

Det är inte bara hemvändare som flyttar hem sina pengar, utan även bosatta i Sverige väljer att genomföra s.k. självrättelse i sin deklaration. På senare år har Skatteverket uppmuntrat genomförande av självrättelser. De görs ofta av personer som bott utomlands i många år eller som av någon annan anledning har odeklarerade tillgångar utomlands och på eget initiativ flyttar hem sina utlandsinvesteringar.

– Även här är det viktigt att tänka efter före. Det finns idag väl utarbetat körschema för att hantera rättelseprocessen och många utländska banker ser en sista chans att ta betalt för sina tjänster. Kreativiteten från utländska banker är stor med nya avgifter och arvoden som är onödigt höga, säger Paulina von Euler.

När man väl flyttat hem sitt kapital är det dags att förvalta det på hemmaplan. Vi må vara Sveriges tråkigaste förvaltare men det kan ta en livstid att bygga upp en förmögenhet och den får inte gå förlorad säger Peder Kruse, förvaltningsansvarig på von Euler Partners.

– Det är viktigt att man har okomplicerade place-

ringar så att man förstår hur man tjänar eller förlorar sina pengar och underskatta inte effekten av ränta på ränta. Många av våra kunder vill att deras tillgångar skall ärvas av nästa generation, så därför arbetar vi tålmodigt och metodiskt med riskspridning av tillgångarna, säger Peder Kruse.

Var medveten om tjänstepensionernas dolda avgifter

Det är viktigt att regelbundet se över sitt tjänstepensionssparande. Säkerställ att dina investeringar inte åter upp för mycket av dina pensionspengar i form av onödigt höga avgifter. Om du väljer att ta hjälp av en försäkringsmäklare bör du vara medveten om att de kan ha en dold agenda. Det är därför klokt att ifrågasätta hur oberoende försäkringsmäklaren verkligen är.

– Många tenderar att stoppa huvudet i sanden vad gäller deras tjänstepensionsförsäkring. Det är viktigt att försöka undvika alla höga kostnader som finns inbyggda i tjänstepensionssystemet. Genom att nyttja de utökade möjligheten till flytträtt och låta en opartisk finansiell rådgivare göra en översyn kan man få ner kostnaden betydligt, säger Peder Kruse.

– En opartisk finansiell rådgivare erbjuder inte några egna produkter och tillhör inte någon sfär. Det ger dem friheten att kunna rekommendera fritt från marknaden och handplocka specialister inom alla områden när det behövs, säger Peder Kruse.

För mer information:

VON EULER & PARTNERS AB

Erik Dahlbergsallén 15

115 20 Stockholm

Tel: 08-545 800 20

www.voneulerpartners.se

VON EULER & PARTNERS
von Euler · Widenfelt · Kruse





» Norden är en mycket attraktiv marknad för investeringar, eftersom den kombinerar närheten till bolagsledningarna med företag i världsklass.

Stefan Roos, Origo Capital



Stefan Roos



Staffan Östlin

I IMF:s Global Competitiveness Report 2011 är både Danmark, Sverige och Finland rankade bland topp tio.

Stora möjligheter bland småbolag

Den nordiska finansmarknaden framställs ofta som en mindre version av den globala ekonomin, med alla industrisegment representerade.

TEXT KAMRAN GHALITSCHI, HEDGENORDIC

Den nordiska marknaden är välstrukturerad och transparent. Likviditeten i marknaden, kapitalstorlek samt tydliga lagar och regler gör regionen till en perfekt spelplan för fonder fokuserade på småbolag.

Förenklat är småbolag aktier i företag med ett lågt börsvärde. Definitionen kan variera, men inom Norden kan man hävda att det är bolag med ett börsvärde på 200 miljoner till 10 miljarder kronor.

Företag inom småbolagssektorn står ofta för genombrotten inom sina sektorer, utvecklar nya teknologier som har potential att förändra en hel industri. De kan vara gömda skatter,

kanske en aktie som fallit kraftigt men vars starka finanser helt har förbisetts. Eller helt enkelt pionjärer och risktagare beredda att pröva en ny idé.

Portföljförvaltare som fokuserar på småbolag inom sin nisch, som bioteknologi, media och telekom eller ett geografiskt område, framhåller ofta att de har en fördel då större institutioner inte frekvent följer småbolag och tillgången på analys är begränsad.

Därmed finns möjligheten till ett informationsövertag eller fördel genom att förstå affären, känna bolagsledningen och även själva vara specialister.

ORIGO CAPITAL ÄR en svensk kapitalförvaltare som fokuserar på detta segment. Företaget startades för drygt två år sedan av Stefan Roos och Staffan Östlin med stöd av BTAB, familjen Bengtsson, som skapat en förmögenhet inom media. De föredrar att investera i mogna bolag med starka balansräkningar och ett

»Företag inom småbolagssektorn står ofta för genombrotten inom sina sektorer.

bra fritt kassaflöde. Förvaltarna har ett långsiktigt kvalitetsfokus med målsättningen att hålla ett innehav tre till fem år.

Origo utnyttjar också regelbundet en annan fördel med att vara investerad i småbolag, genom att vara en aktiv aktieägare. De kommunicerar regelbundet med bolagens ledning, ger synpunkter och vägledning och bedriver ibland viss lobbying tillsammans med andra aktieägare. Detta kan även innebära att ge råd till andra, kanske mer passiva, aktieägare och även representera deras röster på bolagsstämmor.

– Det kan vara så att vi som grupp representerar tio procent eller mer av de utestående aktierna, berättar Stefan Roos. När du representerar en ägare av den storleken lyssnar styrelsen på vad du har att säga.

Origo lanserade sin första fond, Origo Quest 1, i februari 2013. Förvaltningsstrategin fokuserar på nordiska småbolag i en koncentrerad portfölj som består av 12–20 positioner.

Även om de inte utnyttjat möjligheten ännu så är förvaltarnas mandat tämligen brett, vilket tillåter dem att ta korta positioner för att tjäna pengar även på fallande aktiekurser eller använda andra instrument, såsom företagsobligationer. Fondens övergripande långsiktiga mål för risknivå är mellan räntemarknaden och noterade nordiska småbolag.

– **VI KOMMER BARA** att gå in i en position om vi kan se en årlig potentiell avkastning på 15 procent.

Ett sådant exempel är NKT, börsnoterat i Danmark och kanske

mest känt för sitt varumärke Nilfisk, verksamt inom industridammsugare. Företaget har tre huvudsakliga affärsgrenar, där Nilfisk är den mest lönsamma och den med störst tillväxtpotentialer. En avknoppning eller uppdelning har därför varit ett starkt skäl för investeringen. NKT var den första investeringen för Origo Quest och är idag det största innehavet i portföljen.

– NKT har varit en så kallad value trap under många år, berättar Staffan Östlin. Få skulle ha vågat ta in denna position i sina portföljer från början.

Portföljförvaltarna ser tre möjligheter för NKT i form av omstrukturering, konsolidering och tillväxt.

På frågan om fonden också skulle kunna söka efter investeringsmöjligheter utanför Norden säger Stefan Roos att det inte finns några sådana ambitioner.

– Vi tycker att Norden är en mycket attraktiv marknad för investeringar, eftersom den kombinerar närheten till bolagsledningar med företag i världsklass.

SURELY THE COMPANIES YOU INVEST IN SHOULD HAVE GREAT TRACK RECORDS TOO.



Our range of SPDR® Dividend Aristocrats ETFs are based on the S&P Dividend Aristocrats indices, which only include companies that have paid stable or increasing dividends over many years.

SPDR ETFs aim to deliver income time after time.

The reliability of our products is just one of the ways we can help precisely match your investments to your investment strategy.

Our Dividend ETFs are part of a collection of income-generating funds, all precision-built to perform. Take a closer look at spdreftsinsights.com



Precise in a world that isn't.



STATE STREET

obtain and read a prospectus and Key Investor Information Documents (KIID) relating to the SPDR ETFs prior to investing. Further information and the prospectus / KIID describing the characteristics, costs and risks of SPDR ETFs are available for residents of countries where SPDR ETFs are authorised for sale, at www.spdreurope.com and from your local SSgA office. "SPDR" is a registered trademark of Standard & Poor's Financial Services LLC ("S&P") and has been licensed for use by State Street Corporation. No financial product offered by State Street Corporation or its affiliates is sponsored, endorsed, sold or promoted by S&P or its affiliates, and S&P and its affiliates make no representation, warranty or condition regarding the advisability of buying, selling or holding units/shares in such products. © 2014 State Street Corporation – All rights reserved. IBGE-0885.

SPDR ETFs is the exchange traded fund ("ETF") platform of State Street Global Advisors and is comprised of funds that have been authorised by European regulatory authorities as open-ended UCITS investment companies. **ETFs trade like stocks, are subject to investment risk and will fluctuate in market value. The value of the investment can go down as well as up and the return upon the investment will therefore be variable. Changes in exchange rates may have an adverse effect on the value, price or income of an investment.** Further, there is no guarantee an ETF will achieve its investment objective. SPDR ETFs may not be available or suitable for you. This advertisement does not constitute investment advice or an offer or solicitation to purchase shares of SPDR ETFs and has been issued by State Street Global Advisors ("SSgA"). SPDR ETFs may be offered and sold only in those jurisdictions where authorised, in compliance with applicable regulations. You should

Handeln med CFD:s fortsätter att växa kraftigt

CFD:s kom till Sverige för snart sju år sedan och har i dag en månatlig omsättning på mer än 100 miljarder i underliggande volym. Vi har försökt kartlägga varför handeln i denna produkt växt så kraftigt.

TEXT JONAS WÄINGELIN

Idag kan vi se hur handel med alternativa produkter som CFD:s (Contract for Difference), ETF:er, mini-futures och Bull and Bear-certifikat växer kraftigt bland de privata investerarna. När vi fördjupar oss i produkterna ser vi att den gemensamma egenskapen för samtliga produkter är tillgången till hävstång; möjligheten att få en högre avkastning med mindre kapital.

Vilka är fördelarna? Hur fungerar det? Vad finns det för mervärde att handla med CFD:s?

CFD SPEGLAR PRISET på en underliggande produkt i realtid. Produkten kan vara en aktie, råvara, index eller valuta. Jämfört med traditionell aktiehandel finns det framför allt fem stora skillnader.

Produktutbud

Den privata investeraren får tillgång till marknader över hela världen vilka inte varit tillgängliga på samma sätt tidigare. Produktutbudet varierar men

ett utbud på cirka 5 000 olika produkter är inte ovanligt. I det ingår aktier och aktieindex i ett 20-tal olika länder, råvaror som guld, platina, olja och handel med mer än 70 olika valutor.

Hävstång

Investeraren har alltid tillgång till hävstång vilket ger dig möjligheten att få en högre avkastning på sitt kapital. Hävstången väljer man själv och kan vara från en till 500 gånger eget kapital. Notera att när man använder sig av hävstång ökar risken i samma takt som möjligheten.

Blankning

Att kunna gå kort, blanka, och tjäna pengar på en fallande marknad är något som fler och fler använder sig av i sin handel.

Denna möjlighet adderar ytterligare en dimension som gör det möjligt att tjäna pengar när marknaden stiger och faller. Att gå kort, blanka, ger dig också möjligheten att skydda befintliga placeringar genom en så kallad hedge.

Enkelhet

– En av de främsta anledningarna till att CFD-handeln har växt kraftigt i Sverige ligger i enkelheten, säger Joakim Sandblom, Sverigechef på CMC Markets.

– Till skillnad från många andra derivatinstrument är CFD:s lätta att förstå. Det enda som påverkar priset på CFD:n är priset på den underliggande produkten. Du väljer vilken

»En av de främsta anledningarna till att CFD-handeln har växt kraftigt i Sverige ligger i enkelheten.

Joakim Sandblom, CMC Markets

hävstång du vill använda, hur länge du vill äga produkten och på vilket pris du vill ta hem vinsten eller begränsa förlusten, tillägger Joakim Sandblom.

Pris

Priset på CFD:n återspeglas i realtid mot den underliggande marknaden vilket gör det enkelt för investeraren

att följa portföljens utveckling. Och det spelar inte någon roll vilken typ av tillgång du handlar. Är aktien i ABB värd 166 kr så är CFD:n på ABB värd 166 kr. Är guld värt 1 250 USD så är CFD:n på guld värd 1 250 USD.

– **DET ÄR VIKTIGT** att du tänker på risken när du handlar med hävstångsprodukter samt att du väljer att handla på de marknader där du känner dig bekväm, avslutar Joakim Sandblom.



Joakim Sandblom

SCHRODER ISF * FRONTIER MARKETS EQUITY

Pioneers today champions tomorrow

25th
ANNIVERSARY
Schroders NORDICS



Frontier market countries encompass some of the most dynamic and fastest growing economies in the world. A combination of growing demographics, abundant natural resources and low labour costs builds a significant case for exciting investment potential.

Schroder ISF Frontier Markets Equity is a pure frontier markets fund, managed by a highly experienced team whose local expertise provides clients with innovative and compelling long-term solutions for their portfolios.



Schroders

*Schroder International Selection Fund is referred to as Schroder ISF. For professional investors or advisers only. Past performance is not a reliable indicator of future results, prices of shares and the income from them may fall as well as rise and investors may not get the amount originally invested. Source for rating: Morningstar, awarded to the A Acc share class, as at 31 January 2014. Issued in March 2014 by Schroder Investment Management Ltd., 31, Gresham Street, EC2V 7QA, who is authorised and regulated by the Financial Conduct Authority. For your security, all telephone calls are recorded. w45122



»Att kombinera fastigheter med aktier bidrar till en bättre riskjusterad avkastning.

Gil Bar, Aviva Investors



Europeisk återhämtning ger goda utsikter

Goda framtidsutsikter i kombination med diversifierande egenskaper mot andra tillgångsslag gör fastigheter till ett potentiellt intressant tillägg till en portfölj av aktier och obligationer.

TEXT JONATHAN FURELID, HEDGENORDIC

Med en stark återhämtning i Kontinentaleuropa som huvudtema anser Aviva Investors att vi står inför en stark period för europeiska fastigheter.

– Vi ser en bred Pan-europeisk återhämtning där andra länder följer den starka återhämtning vi sett i Tyskland, Sverige och Polen, säger

Gil Bar, Senior Director på Aviva Investors och förvaltare av fastighetsfonden Encore+.

Den fond som Bar förvaltar har 20 underliggande tillgångar bestående av totalt 61 olika fastigheter och investerar primärt i en diversifierad portfölj av kommersiella fastigheter i Europa, däribland länder som Spanien, Frankrike, Tyskland, Sverige, Italien och Nederländerna.

I Sverige består innehavet av kontorslokaler i Liljeholmen. Fonden siktar på att generera en avkastning på 8,5 procent per år efter avgifter och skatter.

FÖRUTOM GODA UTSIKTER bidrar fastigheter till diversifiering mot aktier.

– Att kombinera fastigheter med aktier bidrar till en bättre riskjusterad avkastning. Tyska fastighets-

»Solvency 2 bedömer nämligen direktinvesteringar i fastigheter som mer kapitaleffektiva än till exempel aktier.

marknaden visar på en låg korrelation till samtliga traditionella tillgångsklasser och en negativ korrelation till obligationer, därutöver visar denna fastighetsmarknad en helt okorrelerad profil mot fastighetsaktier, säger Bar.

Det finns även diversifieringseffekter mellan olika europeiska fastighetsmarknader, till exempel finns nästan ingen korrelation mellan den franska och tyska fastighetsmarknaden, medan korrelationen är relativt hög mellan den franska och brittiska.

Bar tror att fastigheter kommer bli

mer eftertraktade som investeringsobjekt under det nya regelverket Solvency 2. Solvency 2 bedömer nämligen direktinvesteringar i fastigheter som mer kapitaleffektiva än till exempel aktier.

För närvarande fokuserar fonden sina innehav till marknader som är mindre utsatta för makroekonomiska risker såsom Tyskland och Norden.

Man ser även intressanta möjligheter på Irland där fastigheter i lukrativa områden gynnas av att den cykliska återhämtningen har kommit en bit på väg.

DE OROSMOLN SOM Aviva Investors för närvarande ser för fastigheter i Europa är primärt relaterade till svagheten i den finansiella sektorn, men det faktum att en oro för deflation blivit allt mer påtaglig är också ett orosmoment.

– Kreditmarknaderna är fortsatt under press och utlåningen till företag är på nedgående vilket påverkar marknaden för kommersiella fastigheter negativt, säger Bar.

Aviva Investors förutser en avkastning från fastighetsmarknaden på sju procent per år under perioden 2014 till 2018.

– Trots att vi förväntar oss att marknaden saktar ned under den andra halvan av denna period tror vi att detta kommer kompenseras av en förbättrad avkastning i perifera marknader, avslutar Gil Bar.



Earning your confidence by tracking the market, just the market, for less.*



amundiETF.com Tel.: +46 8 5348 2270

Amundi
ETF

CheAper, SmArter.*

By choosing Amundi ETFs, you benefit from TERs on average 25% cheaper than the European ETF market.*

Bloomberg: ETFA <GO>

CONFIDENCE
MUST BE EARNED

Amundi
ASSET MANAGEMENT

PAST PERFORMANCE IS NO GUARANTEE FOR FUTURE RETURNS. THE VALUE OF THE MONEY INVESTED IN A FUND CAN INCREASE OR DECREASE AND THERE IS NO GUARANTEE THAT ALL OF YOUR INVESTED CAPITAL CAN BE REDEEMED.

Issued in Sweden by Amundi: limited company with a share capital of €596,262,615 - Portfolio manager regulated by the AMF under number GP0400036 - 90 boulevard Pasteur, 75015 Paris, France - 437 574 452 RCS Paris. This material is not of a regulatory nature and does not constitute a recommendation, advice or an invitation to purchase or sell any fund. Investment in a fund must only be made on the basis of the key investor information document ("KIID") and the prospectus for the relevant fund, which include information on the risks and are available upon request or on www.amundiETF.com.

* Cheaper: As at 31/12/2013 - Source Amundi ETF comparing the average asset-weighted Total Expense Ratios of all Amundi ETFs versus that of all European ETFs (incl. Amundi ETF) as stated in Deutsche Bank's Europe Monthly ETF Market Review of 31/12/2013. Some individual Amundi ETFs may not be cheaper than their European peers or may not have an equivalent European peer group to compare with and vice versa. Analysis excludes third party commissions/costs incurred directly by investors when trading. Smarter: Continuous innovation and efficient replication (low tracking error and mainly total return indices). Photo credit: Corbis. | W

Baltikum - tigrar på frammarsch

De baltiska länderna kallas populärt för de baltiska tigrarna, för deras starka ekonomiska tillväxt. Litauen, Lettland och Estland är bland de snabbast växande ekonomierna inom EU.

TEXT KAMRAN GHALITSCHI, HEDGENORDIC

Unionens genomsnittliga årliga BNP-tillväxt har varit 1,13 procent, medan de baltiska ekonomierna har vuxit med nästan 4 procent per år under perioden 2002-2013. Kapital från Skandinavien har strömmat in till Baltikum, där företag som SEB, Swedbank, DNB, Telia Sonera och OMX expanderar.

Tillväxten av de lokala marknaderna och deras förmåga att ta sig an globala ekonomiska förändringar visar att Litauen, Lettland och Estland har kapaciteten och de lokala ledare som krävs både inom offentlig och privat sektor, som kan utmana olika typer av hinder. Två av dessa tre länder är redan med i eurozonen, där endast Litauen fortfarande väntar på sin chans. Enligt senaste prognosen så skulle landet bli medlem i klubben 2015. Litauens BNP-tillväxt bör förbli densamma under 2014 och 2015, det vill säga runt de genomsnittliga årliga 4 procent, vilket även det kommer att tillhöra en av de starkaste inom EU.

NÄR VI TITTAR PÅ kapitalmarknaderna så organiseras den av Nasdaq OMX. Förvarings- och mäklartjänster tillhandahålls av de större skandinaviska företagen, handelsvaluta är euro, varför det känns som hemma. Tillväxten har också varit fantastisk, där de baltiska marknaderna har ökat med 353 procent sedan 2002,

medan OMX Nordic 40-index endast har uppnått 29 procent under dessa tolv år.

Den största stötestenen i de baltiska marknaderna är den låga likviditeten och den förhållandevis låga omsättningen. Den genomsnittliga månatliga omsättningen på Vilnius-, Riga- och Tallinnbörserna är drygt 20 miljoner euro.

Den största institutionella investeraren är East Capital, som hanterar East Capital Baltic Fund. Andra institutionella investerare som förvaltar fonder med lokala aktier är; Danske, Finasta Asset Management och Orion Asset Management, där den sistnämnda hanterar den enda officiella indexfonden OMX Baltic Benchmark Fund.

»Baltiska företag är välskötta och deras förmåga att växa är uppenbar. Vi måste dock först lösa likviditetsfrågan för att locka de allra största institutionella investerarna.

Rytis Davidovicius, Orion Asset Management

– En lösning gällande likviditetsfrågan ses bland annat i noteringar av offentliga företag. Lokala myndigheter förbereder företagen för just detta steg, men detta lär dock inte ske i brådrasket. Lokala pensionsfonder investerar huvudsakligen i lokala obligationer och globala aktier,

eftersom det inte finns tillräckligt med utbud för deras intresse i form av aktier. Baltiska företag är välskötta och deras förmåga att växa är uppenbar. Vi måste dock först lösa likviditetsfrågan för att locka de allra största institutionella investerarna. För detta behövs aktiva regeringar och deras initiativ att lista attraktiva offentliga företag. Kapitalet väntar på detta steg, menar Rytis Davidovicius, vd för Orion Asset Management.

VÄRDERINGEN AV BALTISKA bolagen på Nasdaq OMX-börsen är fortfarande attraktiva. Ett genomsnittligt PE-tal av de större listade bolagen ses runt 10-14, och där EV/EBITDA ligger runt dess historiska genomsnitt på 5,7.

Om vi går lite djupare, så kan vi emellertid hitta företag som fortfarande värderas lägre än tio vad gäller PE. Dessa företag återfinns inom jordbruk- och mejerisektorn; Linas Agro, Viliskiu Pienine, Zemaitijos Pienas, Rokiskio Suris samt inom läkemedel, Grindeks och Olainfarm.

Direktavkastning av de större bolagen varierar mellan fyra till åtta procent. TEO LT, som ägs av Telia Sonera förväntas betala ut 6,8 procent. Statsägda företag inom energisektorn som LITGRID, LESTO och Lietuvos Dujos, förväntas betala 6-8 procent i utdelning för 2014.



+ Smart fakta

Snabbfakta för de baltiska marknaderna:

- 79 noterade bolag
- 33 medlemmar
- 29 företagsobligationer
- 45 statsobligationer och statsskuldsväxlar
- 5,7 MDR EUR, börsvärde
- 3265 EUR, genomsnittligt transaktionsvärde
- 23,92 procent ökning av Baltic Benchmark Index, år-år

Tio största företagen efter börsvärde:

1. Tallink Group (TAL1T) 643 MEUR
2. TEO LT (TEO1L) 595 MEUR
3. LESTO (LES1L) 428 MEUR
4. Olympic Entertainment Group (OEG1T) 283 MEUR
5. Lietuvos Energijos Gamyba, AB (LNR1L) 241 MEUR
6. Tallinna Vesi (TVEAT) 226 MEUR
7. Tallinna Kaubamaja (TKMIT) 223 MEUR
8. Lietuvos Dujos (LDJ1L) 185 MEUR
9. Ventspils Nafta (VNF1R) 145 MEUR
10. Apranga (APG1L) 139 MEUR

ODIN Fonder

- vi skapar värde för framtiden

Historisk avkastning är inte någon garanti för framtida avkastning. De pengar som placeras i fonder kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet.





Dr. Nathalie Lötscher

En expanderande sektor på en växande marknad

2013 blev ett synnerligen bra år för bioteknologi, med uppgångar för detta delindex på mer än 60 procent, vilket skapat en boom i en generellt stark marknad för aktieinvesteringar.

TEXT KAMRAN GHALITSCHI,
HEDGENORDIC

I korthet kan man beskriva bioteknologi som skapandet av läkemedel och andra produkter genom att använda eller utveckla processer funna i levande organismer. Arbetet med att utveckla nya läkemedel är en mycket tids- och kapitalkrävande process.

I EN NYLIGEN publicerad artikel citerar The Economist en studie gjord av Boston Consulting Group, som hävdar att 90 procent av det kapital som spenderas på att forska fram nya behandlingar, konventionella eller bioteknologi, går till läkeme-

delsprojekt som i slutändan misslyckas." Belöningen, såväl i form av nya läkemedel som ekonomiskt för företaget och dess aktieägare, kan bli enorma.

Uppgången inom sektorn var bred och tillväxten ser mycket väl ut att kunna fortsätta in i 2014 och längre.

INTRESSET FRÅN INVESTERARE steg succesivt under året, lockade av betydelsefulla vetenskapliga framsteg inom området cancer och sällsynta sjukdomar i synnerhet. Under 2013 såg vi också ett rekordstort antal börsintroduktioner, vilket understryker styrkan i innovationskraften inom biotekniksektorn.

Över 30 bioteknikföretag introducerades på börsen under året, med ett totalt värde överstigande 2,3 miljarder USD vid notering.

– Vi förväntar oss att biotekniksektorn kommer utvecklas bra jämfört med de breda marknaderna, särskilt för medelstora och stora bioteknologibolag med intäktsgenererande produkter på marknaden. Vi förväntar oss att volatiliteten

»Innovationskraften har alltid varit en av nyckelfaktorerna.

Dr. Nathalie Lötscher
UBS

kommer att öka den närmaste tiden för ett antal småbolag inom sektorn på grund av att risktoleransen verkar vara lägre efter de starka uppgångarna under året, berättar Dr. Nathalie Lötscher, portföljförvaltare för UBS (Lux) Equity Fund – Biotech.

De fundamentala drivkrafterna som drivit på biotekniksektorn under 2013 är intakta även för 2014 enligt Lötscher.

– Innovationskraften har alltid varit en av nyckelfaktorerna för sektorn. Vi förväntar oss användbara slutsatser från studier inom onkologi; immun-onkologi, IDO etcetera, och potentiellt tidiga resultat inom genterapi för ultra-sällsynta sjukdomar. Andra viktiga händelser kommer vara Fas III-data för behandling av Fenylketonuri eller Fas I/II-data inom spinal muskelatrofi, bland annat.

DE FLESTA AV DE större bolagen inom bioteknologisektorn har introducerat nya läkemedel på marknaden, vilket bör göra det möjligt för dem att behålla en stabil vinsttillväxt med potentiella upprevideringar av prognoserna under 2014.

Antalet börsintroduktioner har fortsatt att vara stort under inledningen av 2014, vilket befäster slutsatsen; innovation är en nyckeldrivkraft.

Dock är inte bioteknologisektorn inte helt opåverkad av rörelser på marknaden och ändrade sentiment och en bredare utförsäljning av aktier skulle mycket troligt också påverka biotech-sektorn. Specifikt för sektorn är att misslyckanden och besvikelser i portföljen av utvecklingsprojekt, likväl som felsteg i kommersialiseringprocessen av nya läkemedel, i försäljnings- och marknadsföringsprocessen, skulle kunna resultera i bolagsspecifika korrigeringar som också kan sprida sig till att påverka hela sektorn. En försvagad regulatorisk miljö skulle också kunna ha en negativ inverkan på sektorn.

– Vi ser attraktiva möjligheter över samtliga segment av sektorn. Våra investeringar är i huvudsak drivet av värderingar. Om värderingen av ett bolag, baserat på våra förväntningar, ligger högre än den aktuella aktiekursen, anser vi det vara en attraktiv investering, säger Lötscher.



ORIGO
CAPITAL

ORIGO QUEST 1

SELEKTIV OCH FLEXIBEL SPECIALFOND

- Långsiktig investerare i nordiska småbolag
- Koncentrerad fond med 12–15 portföljbolag
- Engagerad ägare med fokus på utveckling
- IRR-krav på 15 procent på varje portföljinvestering
- Riktar sig till institutioner, stiftelser och kvalificerade privatinvestorer

www.origocapital.se

Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De pengar som investeras i fonden kan både öka och minska i värde, och det är inte säkert att du får tillbaka det insatta kapitalet.

RHENMAN HEALTHCARE EQUITY L/S ÅRETS HEDGEFOND 2013

+177% SEDAN FONDSTART*

+24% GENOMSNITTLIG ÅRSAVKASTNING

Rhenman Healthcare Equity L/S är fonden som ökat med 177% på fyra år och som utsetts till årets aktiehedgefond av Privata Affärer 2013. Det är en global fond med fullständigt fokus på den växande hälsosektorn, framförallt; läkemedel, medicinsk teknik, bioteknik och service.

Läs mer om vårt unika förvaltningsätt och vårt vetenskapliga råd på www.rhepa.com. Där kan du även prenumerera på vårt månadsbrev och anmäla dig till våra månatliga frukostseminarier. Vill du investera i vår fond så gör du det enklast via Nordnet eller din ordinarie bank.



Rhenman & Partners Asset Management AB

www.rhepa.com

Strandvägen 5A • 114 51 Stockholm

Tel. 08-459 88 80

*22 Juni 2009. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De pengar som placeras i fonden kan både öka och minska i värde, och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet. Illustration av www.neusenz.com

Algorithmic Recruiting?



Förlitar sig ditt företag på tillgången till kompetens, kunskaper och färdigheter enligt sunda vetenskapliga principer?

Varför då låta din rekryterare övertyga dig om att traditionella rekryteringsmetoder fortfarande skulle ligga i framkant?

NAV – Utilizing Advanced Search Algorithm Technology

Ring oss idag för att veta mer om hur algoritmisk rekrytering snabbt kan identifiera Er perfekta kandidat.

World Trade Center | Box 703 96 | SE-107 24 Stockholm
www.navrecruitment.com | info@navrecruitment.com

NAV
recruitment 
+46 761 912 100

Positionerad för tillväxt

Efter att de senaste 35 åren befunnit sig i vad som kan kallas en supercykel av fallande marknadsräntor står världens obligationsmarknader nu inför en vändpunkt. Drivet av stark tillväxt i USA och Storbritannien kommer få obligationsräntor att stiga och ställa allt högre krav på aktiv ränteförvaltning.

TEXT JONATHAN FURELID, HEDGENORDIC FOTO GOLDMAN SACHS ASSET MANAGEMENT

Detta spår Iain Lindsay, chef över ränteportföljförvaltningen och Managing Director på Goldman Sachs Asset Management.

– Vi har en positiv syn på återhämtningen i de utvecklade ekonomierna. Efter en femårig helande process i spåren av finanskrisen står vi nu inför en viktig vändpunkt. Vi går ur en återhämtningsfas och kommer in i en fas av stark och ihållande tillväxt, säger Iain Lindsay.

Enligt Lindsay kommer världens tillväxt drivas av USA och Storbritannien men han ställer sig även optimistisk till utvecklingen i Japan och Spanien som nu ser en stark återhämtning efter krisen i eurozonen. Detta kommer i sin tur att driva statsobligationsräntor uppåt.

VAD GÄLLER DEN amerikanska centralbanken Federal Reserve och deras beslut att inleda en nedtrappning av sitt återköpsprogram av statsobligationer, så kallad tapering, anser Lindsay först och främst att nomineringen av Janet Yellen som ersättare till Ben Bernanke som centralbankschef är positiv för kontinuiteten.

– Yellen kommer med största sannolikhet att fortsätta den politik som inletts av Bernanke med en progres-

» I våra mer opportunistiska mandat har vi en negativ durationspositionering i framförallt USA och Storbritannien.

Iain Lindsay

siv nedtrappning av återköpsprogrammet. Hon förväntas endast göra förändringar i återköpstaken om vi skulle se en omfattande förändring av de ekonomiska utsikterna.

– Vad som också är positivt med Janet Yellen och som man ser manifestera sig i hennes tidiga uttalanden är att hon är väldigt direkt och tydlig i sin retorik till marknaderna vilket jag tror kommer ytterligare stärka kommunikationen mellan Federal Reserve och investerarkollektivet, detta från en nivå som redan är väldigt solid under Ben Bernanke.

– Under 2014 tror jag att vi kommer få se en marknad där marknadens aktörer kommer att fokusera på att förutse centralbankernas age-

rande. Det är inte troligt att det blir aktuellt med några räntehöjningar förrän 2015, men det kommer att vara intressant att se hur marknadens förväntningar ändras till följd av ekonomiska siffror och centralbanksretorik.

Hur ska man då positionera sig givet ett scenario av tilltagande tillväxt och potentiellt stigande marknadsräntor?

– I våra mer opportunistiska mandat har vi en negativ durationspositionering i framförallt i USA och Storbritannien. Vi är primärt exponerade mot långa löptider på yield-kurvorna då vi tror att centralbanker kommer vara något passiva i det kortare perspektivet.

ETT POTENTIELLT STIGANDE ränteläge kommer ha en betydande påverkan på hur framgångsrik ränteförvaltning bör bedrivas framöver anser Lindsay. Stigande räntor kommer att kräva ett mycket mer opportunistiskt förhållningssätt med fokus på överavkastning mot riskfri ränta snarare än mot ett jämförelseindex tror han.

– Vi kallar det för flexibel ränteförvaltning där exponeringen dynamiskt kan alterneras mellan



Levererar *avkastning* till din pensionsportfölj.

UBS (Lux) Equity Fund – Biotech (USD) P-acc.

Högst avkastning 2013 av 854 fonder hos Pensionsmyndigheten.

UBS har även 24 andra fonder valbara för ditt premiepensionssparande.

För mer information om våra fonder besök www.ubs.com/swedenfunds

We will not rest  **UBS**

För användning av UBS för marknadsföring och information. Källa för all övrig data och tabeller (om inget annat anvisas): UBS Global Asset Management Representant i Sverige för UBS fonder grundade enligt utländsk lag: UBS Global Asset Management, Regeringsgatan 38, 11153 Stockholm. Prospekt, förenklade prospekt respektive Basfakta för investerare, bolagsordning eller förvaltningsbestämmelser samt års- och halvårsrapporter för UBS fonder kan erhållas kostnadsfritt från UBS Global Asset Management, Regeringsgatan 38, 11153 Stockholm eller från UBS Global Asset Management, Regeringsgatan 38, 11153 Stockholm eller på Internet: www.ubs.com/svenskafonder. Innan du investerar i en produkt bör du noggrant och i sin helhet läsa igenom det senaste prospektet. Andelar i UBS-fonder som nämns här får inte erbjudas, säljas eller levereras i USA. Den information som anges här är inte avsedd att tolkas som reklam för eller ett erbjudande att köpa eller sälja värdepapper eller finansiella instrument knutna till värdepapper. Tidigare avkastning ger ingen tillförlitlig vägledning om framtida resultat. Den redovisade avkastningen tar inte hänsyn till provisioner och kostnader som tas ut vid köp och inlösen av andelar. Provisioner och kostnader påverkar avkastningen negativt. Om valutan för en finansiell produkt eller en finansiell tjänst avviker från din referensvaluta, kan avkastningen öka eller minska till följd av valutaförändringar. Denna information tar ingen hänsyn till enskilda mottagares särskilda eller framtida syften med placeringen, ekonomiska eller skattemässiga situation eller särskilda behov. De uppgifter och bedömningar som redovisas i detta dokument lämnas av UBS utan någon som helst garanti eller ansvarighet och är endast avsedda för mottagarens personliga bruk och för informationsändamål. © UBS 2014. Nyckelsymbolen och UBS hör till UBS registrerade och icke registrerade varumärken. Alla rättigheter förbehålles.



» I utvecklingsmarknader är skillnaderna mellan individuella länder också större än de någonsin varit.

Iain Lindsay

olika räntor, valutor och sektorer beroende var i den ekonomiska cykeln vi befinner oss.

– En annan dimension att ta hänsyn till utöver risken för stigande räntor är den underliggande splittring som finns mellan världens ekonomier och i synnerhet mellan tillväxtländer och utvecklade ekonomier. Vi tror att de utvecklade marknaderna kommer driva tillväxten i världen och därmed ta tillbaka stafettpinnen från tillväxtländerna och vi tror att USA kommer ta ledningen i detta avseende. Utöver skillnader i tillväxttakt mellan utvecklade länder och tillväxtländer finns det även stora olikheter mellan länder inom de utvecklade ekonomierna. Från att ha varit högst synkroniserade såväl före som efter finanskrisen tror jag att 2014 kommer bjuda på stora skillnader i hur olika länder tar sig ur helandeprocessen i spåren av krisåren, detta kommer i sin tur skapa möjligheter för aktiv ränteförvaltning.

– I utvecklingsmarknader är skillnaderna mellan individuella länder också större än de någonsin varit, inom Emerging Market Debt finns enorma skillnader i de marknader som är att anse som billiga kontra de som är dyra där avvikelser från

det verkliga värdet i vissa fall kan vara hundratals baspunkter hellre än tiotals baspunkter.

Vilka är då de största hoten mot det scenario av tillväxt och stigande räntor som Lindsay ser framför sig?

– Det skulle antingen kunna vara varaktig svaghet i den amerikanska ekonomin alternativt en extern påverkan som till exempel en kraftig inbromsning av den kinesiska ekonomin. Kina befinner sig i ett intressant, om än något komplext, läge där överinvesteringar och ett beroende av kreditrisk har gjort att landets tillväxtförutsättningar ser väldigt annorlunda ut jämfört med exempelvis förutsättningarna i USA. Kina har varit överdrivet beroende av investeringar och till en betydligt mindre grad beroende av konsumtion. För att känna oss komfortabla med Kina som en motor för global tillväxt skulle vi vilja se en mer balanserad bild i det hänseendet.

– Vi tror dock inte att eventuella framtida problem i Kina ensamt kan sätta stopp för den globala tillväxten, man ska dock aldrig underskatta risken för att en farsot sprider sig mellan regioner även om de ekonomiska kopplingarna inte är så starka, avslutar Iain Lindsay.



Stimulanser behövs

I februari lämnade Finansdepartementet besked om att avdraget för privat pensionssparande sänks från 1 000 kronor till 200 kronor i månaden 2015 och slopas helt 2016. Det nuvarande upplägget är direkt oförmånligt för låginkomsttagare. Däremot behövs nya stimulanser av långsiktigt sparande.

– Det står helt klart att dagens avdragsregler missgynnar låginkomsttagare, vilket det är på tiden att det görs något åt. Däremot är den bild som i dag presenteras väldigt ofullständig, man har lagt en pusselbit utan att visa hela pusslet, säger Pia Nilsson, vd för Fondbolagens förening.

– Det är inte avdraget som gör pensionssparande värdefullt i dag, utan det är den lägre avkastningsskatten under spartiden. Denna är lika för alla och fortsatt av största betydelse. Dagens avdrag har ingen betydelse för höginkomsttagare, kan vara fördelaktigt för medelinkomsttagare och är direkt ofördelaktigt för låginkomsttagare. Om avdraget slopas så att sparandet sker med skattade pengar, så tas också skatten vid utbetalning bort och då kan också låginkomsttagare få del av ett fördelaktigt privat pensionssparande.

Från såväl individ- som samhällsperspektiv finns behov av att stimulera privat pensionssparande så att inte den demografiska utvecklingen ska drabba kommande generationer med alltför tung försörjningsbörda.

– Det behöver talas klarspråk om att den allmänna pensionen måste kompletteras med privat pensionssparande. Och vi behöver diskutera hur detta ska uppmuntras, säger Pia Nilsson.

Äkta aktiv förvaltning

Vi är ett fristående och lite personligare fondbolag som grundades 2002. Vi har fyra fonder, lång erfarenhet av att investera i svenska bolag och det är något vi är bra på. Efter att under många år framgångsrikt förvaltat ett svenskt storbolags pensionspengar ville vi skapa en fond med samma upplägg som var rimligt prissatt och tillgänglig för allmänheten. Den 1 oktober 2012 startade vi PriorNilsson Sverige Aktiv med en förvaltningsavgift på 1,0 procent.

Sverige Aktiv har sedan start till den sista februari i år gått upp 47,52 procent. OMXS GI har under samma period gått upp 36,86 procent. Vi tror på äkta aktiv förvaltning. Ingen av våra fyra fonder följer något index. Vi väljer helt och hållet de aktier vi själva tror på och väljer också bort aktier oavsett

hur tungt de väger i index. Våra förvaltare Torgny och PO har inga hemliga modeller utan idéerna är till stor del grundade på en mångårig erfarenhet. Sitter man mittemot varandra och pratar aktier hela dagarna föds många av investeringsidéerna i de dagliga samtalen.

Du kan köpa våra fonder hos Avanza Bank, Danske Bank, Fondmarknaden.se, Handelsbanken, MFEX, Nasdaq OMX, Nordnet Bank och Swedbank. Sverige Aktiv finns också att välja i premiepensionen med nummer 328 021. Självklart kan du även bli kund direkt hos oss. Hör gärna av dig, vi svarar gladeligen på alla eventuella frågor. Vi finns på telefon 08-441 77 00 eller via mail på info@pnfonder.se.



Prior Nilsson
PNFONDER.SE

Att en fond tidigare har ökat i värde är ingen garanti för att den ska göra det i framtiden. Dina fondandelar kan öka eller minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet. Informationsbroschyr och faktablad finns att beställa hos vår kundservice.



»Vi vill inte vara exponerade mot aktier med dålig likviditet. Samtidigt så håller vi oss ifrån företag med hög tillväxt, då dessa oftast rider på höga förväntningar. Dessa företag kommer troligen att göra marknaden besviken.

Michael Fraikin, Invesco Asset Management

Outperformance med mindre volatilitet

Skrämda av två kännbara bear markets sedan år 2000, så attraheras investerare av potentialen hos lågvolatilitets-strategier, att långsiktigt skapa aktieliknande avkastning eller bättre med en avsevärt mindre pris-volatilitet.

TEXT STEFAN BERGSTEN

Under det senaste decenniet så har intresset för alternativt viktade index ökat dramatiskt. Drivet av volatila marknader så har investerare tagit till sig konceptet med alternativa metoder i sin strävan att konstruera portföljer som bättre motsvarar deras långsiktiga investeringsmål.

En av lärdomarna från Capital Asset Pricing Model (CAPM) är att investerare måste kompenseras med en högre avkastning för att acceptera en högre risknivå. Denna grundläggande princip inom modern finansiell teori har ofta, bevisligen, fallerat i praktiken, då de mest volatila aktierna inte alltid levererat högre avkastning i jämförelse med de minst volatila aktierna.

Det är detta som kallas för lågvolatilitets-premien.

En missförstådd matematisk sanning är ränta-på-ränta-effekten. Om man förlorar 20 procent så måste man tjäna 25 procent för att komma tillbaka till samma nivå och om förlusten blir 50 procent så måste man tjäna 100 procent. Det är strävan efter att inte förlora mycket pengar som är den stora skillnaden.

– Mot bakgrund av ett starkt börsår 2013 och förbättrade utsikter för 2014, framför allt för Europa, så ser vi en ökad efterfrågan och möts av ett stort intresse för europeiska lågvolatilitets-strategier. Vi upplever att investerarna är beredda att betrakta den här typen av strategier både som en källa till alfa och som en strategiskt viktig del av en långsiktig absolutavkastande portfölj, säger Michael Fraikin, Head of the Portfolio Management Team, Invesco Global Strategies – Quantitative Equities.



»Systematisk tillämpning av insikterna kring fundamentala ekonomiska samband och människans beteende skapar värden.

Michael Fraikin, Invesco Asset Management

Varför det fungerar

– Våra studier visar att ta mer risk, investera i högvolatila aktier, inte lönar sig och att de mest volatila aktierna presterar sämre i genomsnitt, fortsätter Fraikin.

ETT PAR MÖJLIGA förklaringar till varför den teoretiska kopplingen mellan risk och avkastning inte hänger ihop är:

- Aktier med högre volatilitet kan potentiellt skapa högre avkastning och investerare är beredda att betala en premie för den möjligheten; lottsedlar.
- Investerare litar blint på det teoretiska antagandet om att det finns en koppling mellan högre risk och högre avkastning, blandat med lite övermod och så kallat representativness bias; okunnighet.
- Slutligen, att restriktioner för leverage begränsar möjligheten att kombinera låg beta portföljer

med leverage; begränsade arbitrage möjligheter.

– **ATT INVESTERA I** aktier med hög volatilitet är faktiskt en väldigt dålig affär. Det finns perioder då dessa aktier presterar bättre på kortsikt men på lång sikt så presterar aktier med låg volatilitet bättre än index, säger Fraikin.

Men att aktier har låg volatilitet är inte tillräckligt starkt skäl för att hitta aktier som är köpvärda. Du måste också ha en bra process för att urskilja de köpvärda aktierna.

När du ska konstruera en aktieportfölj, i syfte att slå ett jämförelse-index, är det viktigt att analysera de underliggande aktiernas egenskaper och aktiva kontra passiva exponeringar. Detta är speciellt viktigt om målsättningen är att följa ett marknadsvärdesviktat index med lågt tracking error.

Icke-marknadsvärdesviktade portföljer kommer oundvikligen att

ha ett högt tracking error i relation till ett brett marknadsindex på grund av sin sammansättning som ger en helt annan aktie, sektor eller stil-karaktäristika. Lågvolatilitets-strategier kommer, per definition, att ha en större exponering mot ett mer högkvalitativt och mindre riskfyllt segment av marknaden men kan även innehålla aktier med både tillväxt, growth, eller värde, value, karaktäristika. Dessa strategier kan även ha liknande egenskaper som utdelningsbaserade strategier men är ändå en bit ifrån traditionella så kallade discount-value-strategier, där aktier med låg kvalitet och mycket låg värdering är ett typiskt investeringsunivers för aktiva förvaltare.

– Vi har koncentrat oss på att skapa en investeringsprocess som genomsyras och maximerar nyttan av vår största grundkompetens: aktie selektering i kombination med lägre absolut risk, fortsätter Fraikin.

Den grundläggande idén är att skapa den mest attraktiva och bäst möjliga lågvolatilitetsportföljen. Istället för att enbart fokusera på låg volatilitet, så väljer vi aktier med vissa specifika egenskaper.

Vi letar efter: ökat intjäningsmomentum, positiva pristrender, hur företagsledningen agerar och hur attraktiv värderingen är i relation till företagets intjäningsförmåga och förmågan att generera kassaflöde.

När urvalsprocessen är färdig för implementering så är det risk management som styr hur den färdiga portföljen kommer att se ut. Genom förbättrade riskmodeller så kan vi skapa portföljer som är bättre diversifierade, har en bättre avkastning per riskenhet, en bättre och mer meningsfull attribution av historisk risk och avkastning.

– Dessa strategier har attraktiva egenskaper som låg korrelation mellan aktiv avkastning och traditionella aktieinvesteringar och minskad drawdown. De är dessutom inte begränsade av indexvikter till skillnad från många andra investeringsstrategier. Detta gör lågvolatilitetsstrategin mindre riskfyllt och även bättre lämpad för absolut avkastning, säger Michael Fraikin.



Guld som tillgång

Hur stor kontroll har du över dina finansiella tillgångar? För 5 000 år sedan samlades våra tillgångar på ett och samma ställe; i eget förvar. Guld som är ett historiskt betalningsmedel, förvarades tätt inpå kroppen och följde med på resan vart man än gick.

I dag lever vi i en helt annan värld. Vi förflyttar oss med bil, tåg och flyg över hela världen och i de flesta fall har vi tillgången med oss, oftast i form av ett eller flera plastkort i plånboken.

I Sverige är vi ovana vid att se fysiskt guld som en tillgång. Det hänger antagligen ihop med att vi överlevt århundraden utan krig och finansiella oroligheter. Visst har det funnits orosmoln, en del av oss minns säkert när Bengt Dennis chockhöjde räntan i början av 1990-talet. Men i stort sett har vi klarat oss väldigt lindrigt undan jämfört med många andra länder. I ett land som är förhållandevis strukturerat och välordnat, där bankerna upplevs som stabila och trygga har fysiskt guld spelat en mindre viktig roll som en del av vårt sparande. Vi har de senaste åren upplevt ett större intresse för guld i olika pappersformer. Det pratas om guldcertifikat, ETF, CFD, derivat, Bull & Bear, med eller utan hävstång. Nästan alla dessa produkter är egentligen inget annat än en papperstillgång som ökar eller minskar i värde beroende på hur priset på den underliggande tillgången rör sig. Att köpa en guld-ETF är inte att köpa guld, utan snarare som att köpa en lottsedel, där man hoppas på att guldpriset ska röra sig åt det håll som gynnar utvecklingen på den pappersprodukt man köpt.

Fysiskt guld är en av få tillgångar du själv har kontrollen över och kan växla in till lokal valuta över hela världen. Att ha en del fysiskt guld i sitt sparande är ett sundhetstecken mer än något annat, du tar själv kontrollen över en del av ditt sparande och kan alltid bära med dig en del av ditt sparkapital för oförutsedda händelser.

UCITS

European Equities

A whole world of
investment opportunities,
right here in Europe

GAM



Buying the world's best businesses in Europe

Highly experienced manager, Niall Gallagher, combines a long-term fundamental approach with high conviction stock picking, to uncover the best investment opportunities in Europe.

Using comprehensive research analysis, Niall and his team seek to identify European companies that can generate high returns to shareholders and have strong growth opportunities. This results in a concentrated portfolio of some of the world's best companies, right here in Europe – an approach that has delivered attractive long-term performance for our clients.

**For more information,
please call +44 (0) 20 7393 8726
or email nordicbeneluxteam@gam.com**

www.gam.com/euroequities

GAM Star Continental European Equity
30 Nov 2009 to 31 Dec 2013



In the UK, issued and approved by GAM London Limited, 12 St James's Place, London, SW1A 1NX (authorised and regulated by the Financial Conduct Authority). For Professional Investors, not for distribution to Retail Investors. GAM Star Fund plc is an Irish open-ended umbrella type investment company with variable capital and segregated liability between sub-funds. Copies of the Star fund's prospectus, key investor information document (KIID) and financial statements can be obtained free of charge from GAM Fund Management Limited, George's Court, 54-62 Townsend Street, Dublin 2, from the centralising agent for France, BNP Paribas Securities Services, 66 rue de la Victoire, 75009 Paris, from its Swiss representative, GAM Anlagefonds AG, Hardstrasse 201, CH-8005 Zurich, from the information agent in Germany, Bank Julius Baer Europe AG, An der Welle 1, D-60322 Frankfurt am Main, from the information agent in Austria, UniCredit Bank Austria, Schottengasse 6 - 8, A-1010 Vienna. Paying Agent in Switzerland is State Street Bank GmbH, Zurich Branch, Beethovenstrasse 19, CH-8027 Zurich. Performance shown from 30 Nov 2009 when the fund management was taken over by Niall Gallagher and is shown net of fees in EUR. Past performance is not indicative of future performance. Source: GAM, MSCI.



»Råvaror ger i en balanserad portfölj en diversifierande effekt, inte bara i kristider utan även över tiden och består av en rad olika okorrelerade undergrupper och är redan i sig ett diversifierat tillgångsslag.

Mats Ohlson, Ålandsbanken

Investeringar i råvaror sänker risken

Proffsen hävdar att en traditionell portfölj bestående av aktier och räntor vinner på att kompletteras med ett tredje tillgångsslag - råvaror. Vad investerar man då i och hur utnyttjar man tillgångsslaget bäst?

TEXT KAMRAN GHALITSCHI, HEDGENORDIC

I fråga om råvaror som tillgångsslag är det viktigt att förstå vad som avses. Den gängse bilden är att råvaruinvesteringar är någon aktör som sitter på en hög med koppar eller ett lager med olja eller spannmål och väntar på lämpligt tillfälle att sälja. Inget kunde vara mer felaktigt. Råvaruinvesteringar i en finansiell portfölj utgörs bara av derivat, som räknas av och flyttas fram med olika tidsintervall (som att rulla en OMX-termin). De underliggande tillgångarna för derivaten består av ett stort antal olika insatsvaror, såsom t ex råolja, betande kossor, elektricitet, etc. Råvaror som tillgångsslag har heller inte nödvändigtvis med en enskild ekonomi eller konjunkturen att göra då prisbildningen på flertalet råvaror sätts utifrån efterfrågan på världsmarknaden och drivs ofta av andra faktorer som t ex väder. Att det är andra faktorer som driver priset på råvaror än aktier och obligationer ligger till grund för tillgångsslagets egenskaper som effektiv riskspridare.

DE STRUKTURELLA egenskaperna i en bred råvaruinvestering är de mest kraftfulla i en finansiell portfölj. Råvaror som tillgångsslag är således inte ett verktyg för att tima förändringar i t ex konjunkturen, -man skall alltid ha en del råvaruexponering i en finansiell portfölj just för att de reducerar risken så effektivt.

Råvaruinvesteringar skiljer sig markant på flera andra sätt från traditionella placeringar som aktier och

obligationer. Dessa två tillgångsklasser är i allt väsentligt var sin del av en balansräkning, aktier är en marknad för eget kapital, obligationer en marknad för främmande kapital. Råvaruinvesteringar i en finansiell portfölj är en investering utanför en balansräkning. Råvaruinvesteringen ligger i steget innan fysiska produkter byter ägare, via derivat, och de underliggande tillgångarna ägas aldrig direkt. Mats Ohlson, chef för tillgångsallokering på Ålandsbanken, berättar: "Råvaruinvesteringar har således en annan karaktäristik. Tack och lov är de möjliga att ha i vilken finansiell portfölj som helst idag, till skillnad från t ex skog och fastigheter. Att inte utnyttja fördelarna med råvaruinvesteringar är svårt att förstå då det numer finns t ex fonder som möjliggör detta på ett lätt sätt. Råvaror är långsiktigt okorrelerade med andra tillgångar, t ex aktier, men har samma volatilitet / risk. Det medför att en blandad portfölj med aktier och råvaror kommer att leverera sin långsiktiga förväntade avkastning oftare och till lägre risk än vad respektive enskild tillgång kan göra.

MATS OHLSON BERÄTTAR vidare: "Råvaror ger i en balanserad portfölj en diversifierande effekt över tiden och består av en rad olika okorrelerade undergrupper och är redan i sig ett väldigt diversifierat tillgångsslag. För att uppnå de strukturella fördelarna med riskspridning måste man använda ett brett placeringsunivers / jämförelseindex. Det index vi använder i vår råvaruförvaltning, RJ/CRB TR index, avspeglar hela den amerikanska industrins användning av insatsvaror". Grovt sett betyder det 40% vardera i jordbruksprodukter och energi, resterande 20% i metaller.

När man som privatperson eller institution vill få en effektiv exponering mot råvaror, är alltid fondinvesteringar att föredra. Fonder ger på ett billigt sätt en väldiversifierad exponering. Det är dock viktigt att veta hur investeringarna i en fond sker.

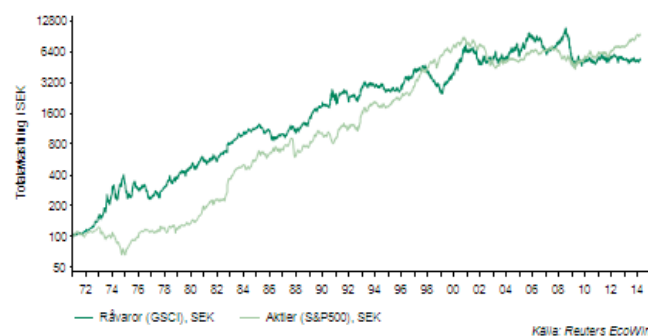
»Fonder ger på ett billigt sätt en väldiversifierad exponering. Det är dock viktigt att veta hur investeringarna i en fond sker.

"Ju mer indexnära en fond är desto "sämre" är den. Det finns så mycket lågt hängande frukt att plocka, att den meravkastning en riktig aktiv förvaltning ger är svår att avstå från, i synnerhet på längre sikt", säger Mats Ohlson på Ålandsbanken.

ATT INVESTERA I ETF'S med olika tema som t ex basmetall, energi, etc., är också ett sätt fånga ett tema för en investering i råvaror. Det är dock förknippat med en del problem. Främst är att tillgångsslagets riskspridningsegenskaper förloras på bekostnad av t ex en förväntansbild om en starkt konjunktur. Man vill t ex ha exponering mot någon typ av basmetaller för att man tror konkurrenten är på väg att vända. Det som då kan ske på totalportföljsnivå är att man i stället höjer risken. Ytterligare ett problem är att de flesta produkter för dessa ändamål oftast är "mekaniskt långa", som ett index, på alla ingående råvaruderivat. Det kan vara bra, men inte alltid, dessutom avstår man från att plocka de lågt hängande frukterna - "Det är inte säkert att det fångar det som verkligen eftersöks av en investerare. Och det vi verkligen vill avråda ifrån är sk ETN's, där en investerare får bära ytterligare risker i form av t ex motpartsrisk samtidigt som kostnaderna jämfört med en ETF är markant högre", avslutar Mats Ohlson.

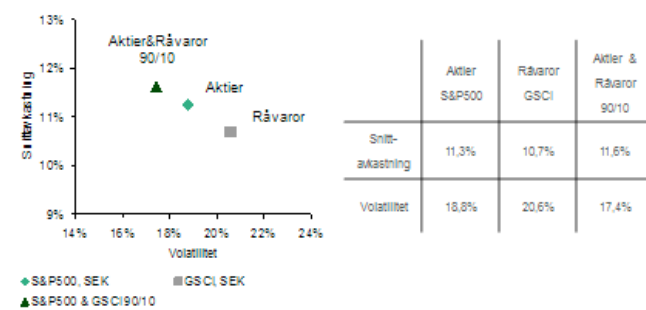
Råvarors avkastningspotential

Historiskt har råvaror haft liknande avkastning med aktier, samtidigt som de två tillgångsklassernas korrelation är låg (0,17)

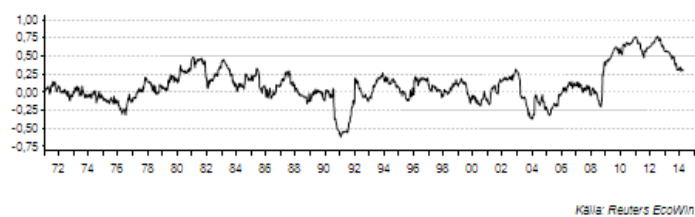


Råvaror i en portfölj

I kombination med aktier kan råvaror samtidigt öka avkastningen och minska risken



Korrelation mot aktier normaliseras





NU LANSERAR VI
BULL & BEAR OMX
MED HÄVSTÅNG
X15



**SOCIETE
GENERALE**

TEL: 020-980 791 WWW.SOCIETEGENERALE.SE

THIS COMMUNICATION IS FOR PROFESSIONAL CLIENTS AND SOPHISTICATED RETAIL CLIENTS IN SWEDEN.

This advert is issued in the U.K. by the London Branch of Societe Generale. Societe Generale is a French credit institution (bank) authorised by the Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (the French Prudential Control and Resolution Authority) and the Prudential Regulation Authority and subject to limited regulation by the Financial Conduct Authority and Prudential Regulation Authority. Details about the extent of our authorisation and regulation by the Prudential Regulation Authority, and regulation by the Financial Conduct Authority are available from us on request. These products are issued by SG Issuer, a member of the SOCIETE GENERALE group of companies. Any failure of SG Issuer to perform obligations when due may result in the loss of all or part of an investment. Investors' capital may be at risk, the maximum loss is never greater than the investor's initial investment.

» Valfriheten som PPM-systemet erbjuder är unik. De kraftigt rabatterade fondavgifter som erbjuds kan genomsnittliga sparare inte få tillgång till någon annanstans.

Michael Gunnarsson, ODIN Fonder



Engagemang och kunskap bidrar till god pensionsavkastning

Att engagera sig i sitt pensionssparande är inte särskilt komplicerat. Men ett regelbundet engagemang och en placeringsportfölj som överensstämmer med din riskpersonlighet kan hjälpa dig att nå en god avkastning.

TEXT ANNIKA WILHBORG

Ditt pensionssparande är en av ditt livs viktigaste investeringar eftersom avkastningsnivån på dina placeringar i hög grad bidrar till dina framtidsförutsättningar. Det är självklart viktigt att identifiera en risknivå som matchar din personlighet. Om låga avgifter är viktigt för dig är indexfonder ett intressant alternativ. Om du istället är beredd att betala något högre förvaltningsavgifter för fonder som med en aktiv förvaltningsfilosofi och högre avkastningsmöjligheter är

det ett klokt val. Det viktiga är att du identifierar din optimala risknivå.

Unik valfrihet via PPM

– Om du väljer att vända dig till en pensionsrådgivare bör du i första hand välja en rådgivare som rekommenderar produkter från flera olika leverantörer och inte enbart förespråkar sina egna fonder. Våga fråga vilka provisioner rådgivaren får när han eller hon rekommenderar olika produkter och, viktigast av allt, säkerställ att du har grundmurat förtroende för din rådgivares kompetens, säger Michael Gunnarsson, vd på ODIN Fonder.

PPM-systemet, som ger svenskarna möjlighet att välja mellan drygt 800 fonder för sina pensionspengar, har fått mycket kritik, inte minst för att utbudet anses vara för omfattande.

– Den valfrihet som PPM-systemet erbjuder är unik. De kraftigt rabatterade fondavgifter som erbjuds via systemet kan genomsnittliga sparare inte få tillgång till någon annanstans.

» Ett tips är att inte haka på kortsiktiga trender.

Utmaning att öka engagemanget

Han efterlyser tydligare urvalskriterier från Pensionsmyndigheten som gör det lättare att navigera rätt bland PPM-systemets drygt 800 fonder. Myndigheten skulle kunna axla en mer vägledande roll och exempelvis kunna föreslå olika kategorier av fonder baserat på en individs personlighet, tidshorisont och riskpreferens.

– Pensionsmyndigheten erbjuder redan i dagsläget flera bra verktyg på sin hemsida som underlättar valet av PPM-fonder. Den stora utmaningen är inte det omfattande utbudet av fonder att välja mellan, det är istället att få människor tillräckligt engagerade i sitt pensionssparande för att göra aktiva val samt att göra det

lättare för dem att hitta rätt i fondutbudet, säger Gunnarsson.

Han rekommenderar pensionssparare att välja aktivt förvaltade fonder till sin portfölj. Men det är viktigt att vara noga med att fonderna du väljer verkligen är aktivt förvaltade så att du inte betalar en högre avgift för en fond som i realiteten investerar nästan som index och på så sätt inte gör tar aktiva val av innehav i sin förvaltning.

Undvik kortsiktiga trender

– Glöm inte att se över ditt pensionssparande vartannat eller gärna varje år. När din sparhorisont förkortas i takt med stigande ålder finns det goda skäl att se över sitt sparande med kortare intervaller. Visst bör man vikta om delar av sitt pensionssparande till mindre riskfyllda investeringar när man närmar sig pensionsåldern, men det finns ingen anledning att flytta hela sitt kapital till ränteprodukter den dag man fyller 60. Omfördela istället så att de delar av ditt pensionskapital

som ska användas de kommande åren placeras i räntebaserade produkter, medan resterande kapital placeras i mer långsiktiga alternativ med något högre riskprofil, säger Michael Gunnarsson.

Ett tips är att inte haka på kortsiktiga trender och ändra inriktning på sitt sparande till följd av börsens kortsiktiga upp- och nedgångar. Det är svårt att pricka rätt tidpunkt i samband med förändringar på marknaden och sannolikheten att snabba fondbyten blir lönsamma i längden är relativt liten. Försök istället att ha is i magen i samband med snabba kursändringar och tänk långsiktigt.

+ Smart fakta

På Pensionsmyndighetens hemsida kan du bland annat göra en prognos över din samlade pension, se hur mycket du tjänat in till din allmänna pension och byta premiepensionsfonder.

OPM Listed Private Equity

- Fond som investerar i internationella börsnoterade Private Equity bolag
- Fonden är upp 77% sedan start oktober 2009
- Fonden har konsekvent haft 5 stjärnor hos Morningstar sedan första ranking
- Rankad som nr 2 av 285 inom Global Equities på CitiWire (36 månaders utveckling)
- Fortsatt goda förutsättningar för industrin inför 2014 ger goda förutsättningar för fortsatt stark utveckling
- Daglig likviditet och UCITS struktur
- Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De pengar som placeras i fonder kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du kan få igen hela det insatta kapitalet. Ta del av informationsmaterial, fondfakta och risknivå på www.optimized.se



Optimized Portfolio Management Stockholm AB (OPM) är ett svenskt fondbolag grundat 2003 med inriktning på alternativa tillgångar för institutionella kunder. Vi erbjuder investerare aktivt förvaltade portföljer av hedgefonder och Private Equity. Vår målsättning är att leverera såväl överavkastning som risksänkning genom aktiv systematisk förvaltning, något vi historiskt lyckats med inom båda våra tillgångsslag. OPM står under finansinspektionens tillsyn, använder PWC för revision och oberoende granskning och ägs till 50% av Carnegie Investment Bank. Graf och uppgift om historisk utveckling avser utveckling från start oktober 2009 till sista februari 2014.

OPM

Optimized
Portfolio
Management

The Nordic Corporate Bond Market

2013 was a year with a lot of positive momentum and very limited negative surprises for the Nordic corporate bond market with default rates remaining below historical averages during the year. Corporate bonds have in general performed well in 2012 and 2013. Going into 2014 we still see value in the corporate bond space, especially in relation to traditional fixed income alternatives such as T-bonds and T-bills, which are at historic lows. However, spreads have contracted significantly during 2013 so we do not expect massive capital gains going forward. Central bankers across the globe will most likely hold interest rates low for the foreseeable future. That being the case, funds that are allocated to fixed income will continue seek excess return within the corporate bond space.



Portfolio managers, Fredrik Tauson and Magnus Nilsson

The Nordic market continued to benefit from safe-haven status due to its relatively favorable macro backdrop. The Norwegian bond market in particular gained of attention due to a lot of high-quality oil services and oil production issues in the primary market. In Sweden we saw several well-received deals, such as ICA, Cloetta and SAS, which all traded up significantly in the secondary market. Denmark and Finland were quiet. We still see good value in the BB segment overall in the Scandinavian markets.

2013 was a year with a lot of positive momentum and very limited negative surprises for the Nordic corporate bond market, default rates remained below historical averages during the year. The search for yield continued to compress spreads and generate returns for most investors, while traditional bond funds struggled in a rising interest environment. Both the primary and the secondary markets were very active, with both the buy side and the sell side expanding at the same time.

We saw a lot of new names come to the market as corporates sought to broaden their financial sources away from banks and to lock in favorable low-cost funding. A few individual names got into trouble, such as Northland Resources in Sweden, Talvivaara in Finland and Noreco in Norway, with sharp corrections in prices as a result.

The supply of Nordic investment-grade bonds is scarce and comes with tight pricing. In addition, banks' inventory levels are historically low. On the high-yield side, we are seeing fairly good activity, with new issuers coming to the market. All in all, there is certainly room for improvement within secondary trading since liquidity is poor and pricing is intransparent. The alternative fund structure allows us to hedge interest-rate risk and credit risk.

Last year, rates on Swedish 10-year government bonds increased by almost one percent. That move made it very difficult for traditional bond funds with longer duration to perform. By hedging duration risk through the futures and options market, the fund also performed during months with rising rates.

In addition, a large chunk of the fund was invested in floating rate notes, which over time adapt to rising interest rates. Being short duration certainly helped us to deliver performance in 2013 and, even though we are not ultra short anymore, we expect the flexible mandate to also help us through volatile rates going forward.

Credit risk is hedged through the credit default swap market. With corporate valuations moving higher, and credit spreads drifting tighter away from fundamentals, investors should be prepared for setbacks.

The overall trend of ever more issuers coming to the corporate bond market continues. Since the financial crisis and the implementation of new capital requirement rules, banks have been more conservative in their lending to companies. We see some signs that banks are getting more aggressive with their balance sheets again, we expect companies to continue diversifying their funding sources and issuing bonds.

Another strong trend is the shrinking importance of public ratings. Over the last years unrated companies have been selling record amounts of bonds. This is expected to continue as fixed-income investors get more sophisticated and broaden their mandates.

With tighter pricing and softer covenant packages, we are getting closer to the next step in the credit cycle. Investors should invest selectively and stay cautious as companies become more aggressive, with increased balance-sheet leverage.



Investment in fund units is subject to risk. The money invested could either increase or decrease in value and it is not certain that you will be able to recover all of your investment. Historical return is no guarantee of future return. For further information, a complete prospectus, key investor information and annual report contact Catella Fonder by telephone 08-614 25 00, sales@catella.se or visit our website catellafonder.se.

catellafonder.se





Placera med skydd

En strukturerad produkt är en skräddarsydd placering som är framtagen för att fånga de förutsättningar som råder på marknaden. Med hjälp av en strukturerad produkt kan man som investerare ta del av utvecklingen i till exempel aktieindex, råvaruindex, valutakurser eller handelsstrategier.

TEXT MARTIN BOKSTRÖM

Det finns flera olika typer av strukturerade produkter och de olika typerna har olika risk och funktion. Vanligen erbjuds dessa placeringar att köpas under en så kallad teckningsperiod, som kan vara tre till fyra veckor. Vi kommer här att presentera två olika strukturerade produkter: kapitalskyddad placering och hävstångscertifikat. Tänk på att detta är generella beskrivningar och att villkoren kan variera.

Kapitalskyddade placeringar

En kapitalskyddad produkt kombinerar trygghet med möjligheten till en marknadsrelaterad avkastning. Detta möjliggörs av produktens konstruktion som kan delas upp i två delar - en garantidel och en tillväxtdel.

Garantidel

Garantidelen ger produkten dess kapitalskydd och består vanligen av en så kallad nollkupongsobligation. Nollkupongsobligationen ger inte några utdelningar under löptiden, utan växer i stället till att på återbetalningsdagen motsvara och betala tillbaka det nominella beloppet. Det nominella beloppet är därmed det belopp som en investerare är berättigad till på återbetalningsdagen vid en investering i en indexobligation.

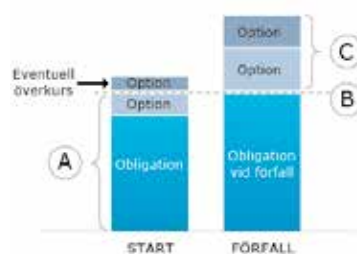
Tillväxtdel

Tillväxtdelen skapas genom att investeraren avstår från obligationens avkastning i form av ränta. I gengäld använder utfärdaren dessa pengar till att köpa optioner på en underliggande tillgång. Det är denna del - tillväxtdelen - som möjliggör en eventuell marknadsrelaterad avkastning. Tillväxtdelen kan vara knuten till exempelvis ett aktieindex, ett råvaruindex, en valutakurs eller en handelsstrategi.

Överkurs

En del kapitalskyddade placeringar erbjuds att köpas till en så kallad överkurs. Det innebär att garantidelen minskas samtidigt som tillväxtdelen ökas. Instrument som erbjuds till överkurs sänker därmed kapitalskyddet till förmån för en ökad avkastningspotential.

Exempel på konstruktion:



A/

Teckningskurs: Ofta sker teckningen till ett pris motsvarande det nominella beloppet. Ibland erbjuds teckning till överkurs, som inte är kapitalskyddat på förfalldagen.

B/

Kapitalskydd: 100 procent av nominellt belopp återbetalas i exemplet på förfalldagen.

C/

Tilläggsbelopp: Optionen möjliggör en eventuell marknadsrelaterad avkastning.

Deltagandegrad

Deltagandegraden, eller som det också kallas - uppräkningsfaktorn - anger hur stor del av utvecklingen i en underliggande tillgång som investeraren får ta del av. Om deltagandegraden är större än 100 procent, får en investerare större del av utvecklingen än den faktiska uppgången i den underliggande tillgången. Om

deltagandegraden är lägre än 100 procent får en investerare mindre del av utvecklingen än den faktiska uppgången i den underliggande tillgången. En deltagandegrad på 140 procent innebär att en uppgång på 10 procent i den underliggande tillgången, ger en avkastning på 14 procent på slutdagen i indexobligationen.

Återbetalning

När löptiden är slut fastställs hur mycket pengar du får tillbaka. Som lägst får du tillbaka det nominella beloppet, även om utvecklingen i den underliggande tillgången varit negativ. Vid en positiv utveckling återbetalas det nominella beloppet och ett tilläggsbelopp. Tilläggsbeloppet bestäms av den faktiska utvecklingen i den underliggande tillgången samt deltagandegraden.

Exempel:

Du har investerat 100 000 kronor, som utgör det nominella beloppet, i en kapitalskyddad placering med ett aktieindex som underliggande tillgång i tillväxtdelen. Deltagandegraden är 140 procent och aktiemarknaden stiger med 10 procent. På återbetalningsdagen räknas placeringens värde ut enligt följande:

Tilläggsbelopp = 100 000 kronor
x 140 procent x 10 procent =
14 000 kronor
Återbetalningsbelopp = 100 000

kronor + 14 000 kronor =
114 000 kronor

Tänk på att kapitalskyddade placeringar kan utformas på många olika sätt och ha olika egenskaper, vilka beskrivs i arrangörens och emittentens broschyr och prospekt

Hävstångscertifikat/ Marknadswarrant

En investering i ett hävstångscertifikat, eller marknadswarrant som det också kallas, kan jämföras med att man endast förvärvar tillväxtdelen som ingår i en kapitalskyddad placering. Eftersom tillväxtdelen endast består av optioner så är inte hävstångscertifikatet kapitalskyddat. Certifikatet är därför förenat med hög risk och hela ditt investerade kapital kan gå förlorat. Tänk på att ett hävstångscertifikat kan utformas på många olika sätt och kan ha olika egenskaper. Ett hävstångscertifikats villkor beskrivs i arrangörens och emittentens broschyr och prospekt.

Exempel på konstruktion:



Vågar du vara utan Sveriges bästa strukturerade placeringar?



MANGOLD™

Mangold Fondkommission AB

Postadress

Box 55691

102 15 Stockholm

Besöksadress

Engelbrektsplan 2

114 34 Stockholm

Telefon

08-503 01 550

Fax

08-503 01 551

E-post

info@mangold.se

Internet

www.mangold.se

Organisationsnummer

556585-1267

Lär känna din spelplan

Varför passar den nordiska marknaden så väl för en absolutavkastande fond med en lång/kort -aktiestrategi

”Om du var tvungen att bli återfödd någonstans på jorden som en person med genomsnittlig talang och inkomst, så skulle du vilja vara en viking. Det nordiska klustret ligger i topp på alla tabeller över allt från ekonomisk konkurrenskraft, till social hälsa och glädje”, så formulerade sig The Economist för ett år sedan i en specialrapport med titeln ”The Next Supermodel”, från februari 2013.

Superlativen ovan är säkert inte okända för någon investerare som erbjudits att investera i en traditionell aktiefond med nordiskt fokus. I princip alla prospekt för nordiska aktiefonder citerar ”The Global Competitiveness Report” som rankar de nordiska länderna i topp inom: konkurrenskraft; stabil regulatorisk miljö; låg politisk risk; hög utbildningsnivå; hög grad av teknisk innovation; låg korruption; för att nämna några.

Vi är överens med de traditionella aktieförvaltarna om att den nordiska aktiemarknaden är en attraktiv plats att befinna sig på – i det långa perspektivet. Värdeskapande har bevisats i form av den långa överavkastning MSCI Nordic Index har jämfört med europeiska och globala aktier. Sedan 1995 har MSCI Nordic Index gett en övertrumpfat MSCI Europe Index med en faktor 2, medan en mätning ända tillbaka till 1971 visar

att Norden har överavkastat jämfört med MSCI World Index med en imponerande faktor 4,3.

Dock är Norden en avsevärt mer volatil marknad jämfört med andra utvecklade marknader och investerare riskerar att förlora avsevärda belopp längs vägen vid de ganska våldsamma och stora nedgångarna, om historien är någon vägledning om framtiden. Sammansättningen av det nordiska universet ger en rationell förklaring till de volatila marknaderna, där cirka 50% av det totala marknadsvärdet på USD 1,5 biljoner är inom de cykliska sektorerna, ställt mot de återstående 50% inom

icke-cykliska sektorer. En annan möjlig förklaring till volatiliteten inom den nordiska aktiemarknaden (som för en utomstående möjligen uppfattas som ”esoterisk”, trots sin höga ranking inom konkurrenskraft), med stora skillnader i den förväntade årliga avkastningen över en global konjunkturcykel, är att volatiliteten förstärks av stora förändringar i utländskt ägande i nordiska aktier. Utländska investerare tenderar att justera sina allokeringar till de nordiska marknaderna, individuellt eller på regionbasis, tämligen aggressivt och opportunistiskt mellan sektorer i samklang med förändrad syn på den globala tillväxten. Som exempel ökande andelen utländska

ägare på den finska börsen från 36% 1996, till nästan 75% vid toppen 2000, drivet av hysterin inom teknologi- och telekomsektorn, för att sedan stört-dyka till 49% 2004. I Danmark har det utländska ägandet på aktiemarknaden ökat från 24% 2005, till 44% vid slutet av 2013, huvudsakligen drivet av det stora klustret av läkemedels- och life science-relaterade bolag. Utlänningar är en stor volatilitetsfaktor på den nordiska marknaden och förstärker rörelser i aktiepriser både på upp- och nedsidan.

Effekten av dessa svängningar kan ses i grafen ovan. Sedan 1996 har den nordiska aktiemarknaden visat ett näst intill konsekvent mönster av överavkastning jämfört med index under positiva år och underavkastning under år av nedgång. Detta mönster bevisas tydligt jämfört med Europa, där Europa har gett högre avkastning än MSCI Nordic under endast ett år av de senaste 17 åren, medan MSCI Nordic har gått sämre under varje negativ år under de senaste 17 åren. Dessutom är rörelsen, från botten till toppen och tillbaka till botten av marknaden, större på den nordiska aktiemarknaden vilket framgår i grafen nedan. Den genomsnittliga avkastningen från botten till toppen på nordiska marknader har vida överstigit den i Europa, men har fallit kraftigare från toppen till botten igen. Denna bakgrund erbjuder en ➔



“Det är svårt att förklara för naiva, kvantitativt drivna, människor att risken ligger i framtiden, inte i historisk data.”

Nicolas Taleb

sector

.....

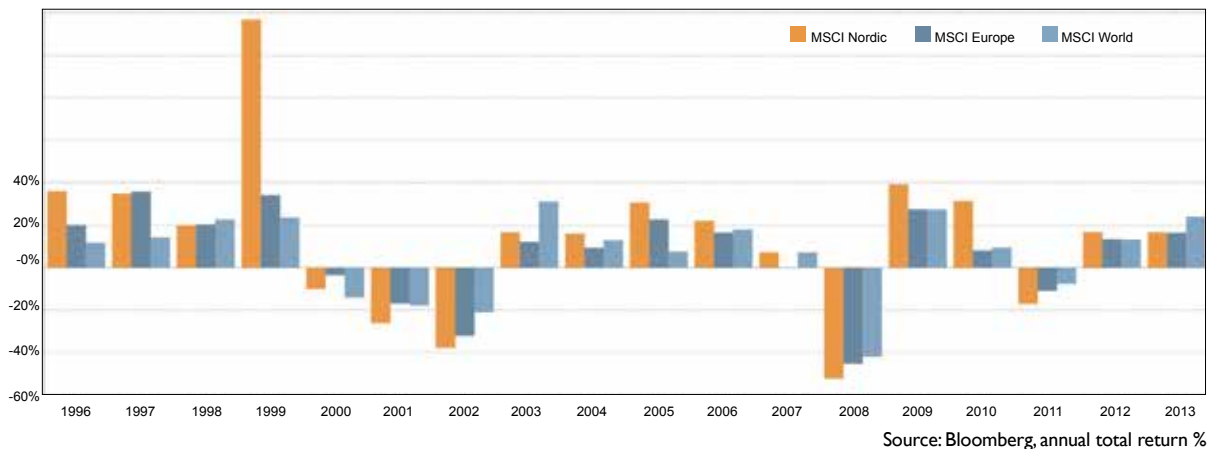
asset management

ypertlig investeringsmiljö för en aktiv, lång-kort aktie strategi, som t ex Sector Sigma Nordic Fund. Genom bra risk-kontroll, med volatilitetsmål väl under det historiska snittet för den nordiska marknaden, försöker fonden fånga den nordiska aktiemarknadens historik av överlägsen långsiktigt värdeskapande, och samtidigt minska variationen i fondens avkastning.

Fondens investeringsstrategi är förankrad i ett tematiskt tillvägagångssätt baserad på att identifiera strukturella trender och avgöra dess finansiella påverkan på individuella sektorer och företag inom vårt nordiska univers. Vi definierar en strukturell trend som en tidsperiod, eller en underliggande utveckling, som inte är kopplad till konjunkturcykeln eller den gällande marknadsfasen, utan oftast överskuggar den. Värdeskapande, så väl som värdeförstörande, är mer tydligt i kölvattnet av en strukturell trend och erbjuder både mer lönsamma och mindre riskabla investeringsmöjligheter. Några exempel på vårt tematiska tillvägagångssätt – så som vi tillämpat det under senaste året i valet av investeringar – diskuteras nedan.

Tematisk ansats till investeringar
I början av förra året visade vår analys att de stora västerländska oljebolagen skulle tvingas reducera en mångårig, tvåsiffrig tillväxt i investeringar för prospektering och produktion (P&P). Trots att det inte var enligt konsensusen, etablerade vi netto korta positioner inom oljeservice-sektorn, som vi hållit sedan dess. Under tiden har de flesta stora oljebolagen annonserat planer på stora neddragningar inom P&P, påvisande ett fokus på disciplinerad kapitalanvändning och ROACE (dvs avkastning på genomsnittligt sysselsatt kapital). De stora oljebolagen fokuserar på att hålla hårt i kapitalet och ”nolltillväxt” budgets för P&P-investeringar, med början 2014 och under många år där efter. Även om kursutvecklingen för oljeservicebolagen har varit väsentligt sämre än index under det senaste året, tror vi det är för tidigt att börja ”bottenfiska” inom sektorn. Oljeservicebolag,

The Nordic equity market consistently over-shoots on the upside and under-shoots on the downside



särskilt med exponering mot offshore P&P-aktivitet, kommer snart att mötas av överkapacitet, hårt konkurrenstryck och svällande administrativa kostnader. Vinstestimaten inom sektorn kommer troligen reduceras ytterligare, möjligen signifikant, och nyhetsflödet kommer fortsätta vara negativt. Värderingen har kommit ner, men återspeglar inte trendens strukturella natur, dvs risken för en långvarig nedgång på de stora oljebolagens nya långsiktiga fokus på att öka ROACE.

Bland de nordiska marknaderna är Norge den mest cykliska och landets ekonomiska framgång vilar primärt på aktiviteten inom olje och gas-sektorn. Med disciplinerad kapitalanvändning som ledord bland oljeproducenterna, inklusive Statoil, och utan förväntningar om kraftiga uppgångar i oljepriset, kommer investeringar och arbetstillfällen fortsätta att minska. En försvagning av den norska ekonomin har indikerats under föregående år, med en försvagning av den norska kronan (NOK) jämfört med Euron på 13% 2013. Med dämpade förväntningar på oljepriset, resulterande i förväntad nedgång i olje- och gasrelaterade investeringar, från toppnivån NOK 224 mdr under 2014, till cirka NOK 200 mdr årligen i början av 2015, kommer den norska ekonomin sannolikt se negativa spridningseffekter. Som en konsekvens är vårt investeringsfokus på



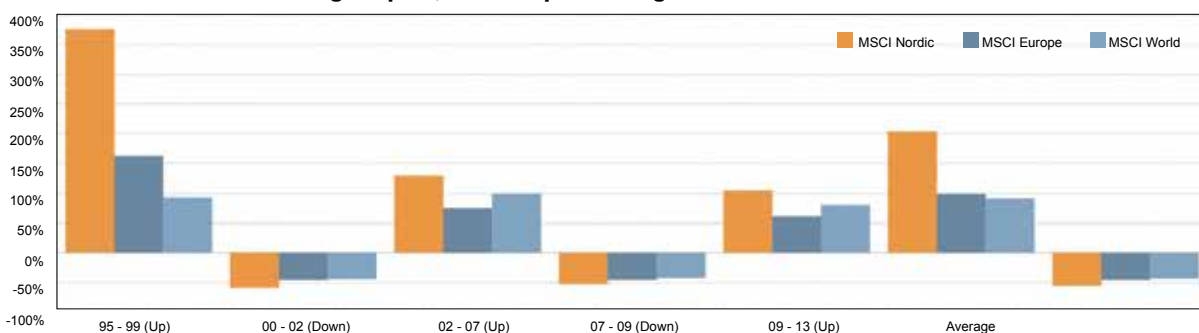
den långa sidan i Norge uteslutande inriktat på exportorienterade företag med en stor andel NOK-baserade kostnader.

Ett annat strukturellt tema är knutet till uppkomsten av en ny konsumtionsklass inom Emerging Markets-ekonomierna (EM). I vårt nordiska investeringsunivers har vi konsekvent drivit en strategi att leta efter långa exponeringar mot den globala konsumenten och mer specifikt mot EM-konsumenten. Den underliggande tillväxten inom konsumtionen i EM-ekonomierna är strukturell, tämligen stabil och förutsägbar. Ett exempel på hur vi har spelat detta tema kring

den växande EM-konsumenten, är ett nordiskt företag som vi investerat i som tillverkar pappersmuggarna du får när du köper kaffe på t ex Starbucks. Företaget såg sin tillväxt inom EM accelerera till en årlig nivå på 14% under sista kvartalet 2013, gynnade av två megatrender: ökande förpackningsbehov av dagligvaror (mat och hygienprodukter) till följd av tillväxt inom detaljhandeln och kraftig tillväxt inom snabbmat och cafékedjor. Som företaget uttrycker det: ”spelplanen för livsmedelsprodukter förskjuts mot Emerging Markets”. För att ge ytterligare perspektiv på detta: vid utgången av 2013 fanns det 34.480 McDonalds i världen, varav 24% finns inom EM.

För att summera, den nordiska aktiemarknaden är särskilt lämpad för en aktiv, lång-kort aktiestrategi, så som Sector Sigma Nordic Fund. Med ett mål för risk väl under det historiska snittet för den nordiska aktiemarknaden, siktar fonden på att fånga Nordens överlägsna historik av långvarigt värdeskapande, samtidigt som volatiliteten i fondens avkastning minskas. Marknadstajming är inte en vetenskap och volatilitet är aldrig konstant. Risken däremot, är alltid närvarande. ■

Total return from bottom through to peak, and from peak through to bottom





Fabrice Jakob

Kinas ekonomi vid viktigt vägskäl

Den kinesiska valutan har för första gången på åtta år försvagats kraftigt mot den amerikanska dollarn under inledningen av 2014. Står världens näst största ekonomi inför en hård landning?

TEXT JONATHAN FURELID, HEDGENORDIC

Efter en lång period av tvåsiffriga tillväxttal noterade Kinas ekonomi sin svagaste tillväxt på 14 år under 2013. Därutöver finns farhågor för en bostadsbubbla och ett överskott av kreditgivning.

– Jag har hört tal om en hård landning i Kina under de senaste tjugo åren, hittills har det inte hänt, säger Fabrice Jakob, förvaltare av JKC China Value Fund och sedan många år bosatt i Hong Kong.

Jakob menar att den viktigaste informationen gällande Kinas framtida ekonomiska utveckling kommer under mars månad då kongressen har sitt årliga möte och där kommer annonsera den officiella tillväxtsiffran.

– Kinas tillväxt kommer att sakta ner. Många anser att den förväntade kinesiska tillväxten kommer att vara densamma som förra året, 7,5 procent, och vissa större investment-banker tror att tillväxten kommer accelerera till 7,8 procent. Jag bedömer det senare som helt realistiskt. Jag tror att den officiella siffran kommer landa någonstans mellan 7 och 7,5 procent och mot slutet av året kommer målet för tillväxten sättas närmare 7 procent, det är fortfarande inte vad jag kallar en hård landning.

Hur positionerar man sig då givet en svagare tillväxt framöver?

Jakob anser att man ska vara försiktig med bolag inom infrastruktur. De senaste årens reformarbete har dock öppnat upp vissa sektorer som telekom och bank. Inom telekom var det tidigare tre bolag som delade på marknaden men i slutet på december gav regeringen ut elva licenser till privata bolag som nu kommer konkurrera med de tre jättarna genom

att erbjuda Voice Over Internet Protocol (VOIP). Kina har också öppnat upp banksektorn där man delat ut fem licenser till privatägda banker, den första gången i Kinas historia som vi ser banker som agerar under privat ägo. Den drivande kraften i Kinas ekonomi kommer vara den privata sektorn, vilken idag representerar 70 procent av Kinas BNP och i vilken 80 procent av befolkningen i urbana områden arbetar. Privatägda bolag har en tillväxt runt 20 procent, motsvarande siffra för statligt ägda bolag är sex procent.

PÅ VALUTASIDAN HAR Kina har klarat sig relativt väl de senaste nio månaderna jämfört med andra utvecklingsländer givet att renminbin har fortsatt att apprecieras mot den amerikanska dollarn, en trend som pågått de senaste 8,5 åren. Denna trend bröts dock under februari månad då renminbin deprecierade med 1,5 procent, det största fallet under en enskild månad på 20 år.

Detta beror enligt Jakob på att regeringen var tvungen att strypa inflödet av pengar som kommer från internationella investerare för att på detta sätt förhindra ett ökat inflationstryck.

Den kinesiska valutan är inte längre undervärderad då Kina halverat sitt bytesbalansöverskott

»Det är provokativt eftersom det är absolut det motsatta mot vad du läser i tidningarna. Innan man börjar tala om en bubbla måste man definiera den.

Fabrice Jakob, JK Capital

de senaste fem åren. Livet i Kina är inte längre billigt anser Jakob, han anser nu att valutan börjar närma sig en fundamental jämviktsnivå. För det tredje så har en investering i renminbi-denominerade fondprodukter länge sålts in som en säker investering. Detta har lett till ett stort inflöde av spekulativt kapital som regeringen nu vill sätta stopp för.

– Jag vill betona att den senaste tidens fall i renminbin inte är ett resultat av kapitalutflöden, snarare tvärtom, regeringen vidtar åtgärder för förhindra att för mycket spekulativt kapital kommer in i Kina.

EN MARKNAD SOM OFTA nämns vara kraftigt övervärderad i Kina är bostadsmarknaden där många talat om bubbelvärderingar. Jakob inser att han är något provokativ när han säger att det inte finns någon bostadsbubbla i Kina.

– Det är provokativt eftersom det

är absolut det motsatta mot vad du läser i tidningarna. Innan man börjar tala om en bubbla måste man definiera den. En bubbla för mig innebär att det finns en alldeles för stor tillgång på krediter, det är inte fallet i Kina. Kreditgivning är extremt restriktiv i Kina och övervakas noga av regeringen.

För en köpare av bostäder i Kina finns många begränsningar, för den som vill köpa sin första lägenhet krävs en kontantinsats på 30 procent. Om du vill köpa en andra lägenhet, vilket är en omöjlighet i de största städerna, krävs 70 procent, för en tredje lägenhet måste allt betalas i kontanter.

– Vad gäller efterfrågesidan är den fortsatt stark. Andelen som äger sin lägenhet uppgår till 50 procent, en relativt låg siffra som är ett resultat av att marknaden bara varit öppen sedan 1993. Innan dess kunde ingen köpa fastigheter i landet, säger Jakob.

PÅ FRÅGAN HUR MAN förklarar alla tomma lägenheter som finns i landet säger Jakob:

– Det finns ingen fastighetsskatt i Kina, vilket innebär att du kan köpa en lägenhet och lämna den tom utan att det kostar dig någonting. Många investerar i fastigheter då det finns väldigt få alternativ. Jag är inte orolig över fastighetsmarknaden, det finns för närvarande ett visst överskott i mindre städer men i storstäder överstiger efterfrågan utbudet.

När vi talar om kreditgivning kommer vi även in på frågan om skuggbanker som ofta nämns som ett av orsmomenten för en bubbelvärdering i Kina. Skuggbanker är sådana institutioner som står utanför banksystemet men som bidrar till kreditgivningen och därmed stimulerar investeringar och ekonomin överlag.

VAD ÄR SKUGGBANKER, frågar sig Jakob sig själv. Jo, det är genuina finansieringsaktiviteter som factoring och pantbelåning, där du som kund avsätter fysiska säkerheter i utbyte mot kortsiktig finansiering. I Kinas fall tillkommer också så kallade trust funds vilka kan beskrivas som giftet i skuggbanksvärlden enligt Jakob.

Trust funds är korttidsprodukter som syftar till att finansiera långsiktiga projekt och motsvarar idag tio procent av skuggbankssystemet och fem procent av Kinas ekonomi. Trust funds struktureras av ett förvaltningsbolag och distribueras via banker vilka gör stora vinster på dessa produkter för närvarande.

Väldigt få trust funds går dock omkull och är högt kollateraliserade, vilket innebär att risken för utebliven återbetalning om något skulle gå fel är liten.

Detta är anledningen till att bara fem av de tusentals trust funds som lanserats har gått omkull. Regeringen har också satt restriktioner på hur trust funds får säljas så nuvarande takten i antalet trust funds som lanseras är halverad från samma period förra året.

– Jag är inte orolig för att detta ska skapa en bubbla på grund av den höga kollateraliseringsgraden och det faktum att regeringen har systemet under lupp, säger Jakob.





FEELING NAKED WHEN SHOPPING
FOR HEDGE FUNDS?

WE COVER YOUR ASS...ETS!

Unik information om nordiska hedgefonder, varje dag – www.HedgeNordic.com

Nordiska hedgefonder i världsklass



»Viktigt att se till att förvaltaren utnyttjar sina komparativa fördelar.

I mars publicerade Hedge Nordic sin första heltäckande rapport över den nordiska hedgefondindustrin. Av rapporten framgår att 2013 återigen var ett mycket starkt år för globala hedgefonder men i synnerhet nordiska hedgefonder.

TEXT KAMRAN GHALITSCHI,
CEO/PUBLISHER HEDGENORDIC

Uppgången slutade på 7,4 procent för det nordiska hedgefondindexet NHX och därmed har fonder med hemvist i Norden överavkastat det globala hedgefondindexet HFRX varje år sedan 2007.

Vad är det då som gör att nordiska hedgefonder presterar så väl? Egentligen kan vi bara gissa, men det finns ett antal faktorer som vi tror förklarar framgångarna.

DEN FÖRSTA FAKTORN stavas lokalt fokus. Snarare än att fokusera på globala marknader tenderar nordiska fonder hålla sig till marknader som de känner väl och utnyttjar därmed den komparativa fördel man har av att känna sin hemmamarknad; know your playground.

DEN ANDRA FAKTORN tror vi har att göra med strategikompositionen. Nordiska hedgefonder är till mycket större utsträckning fokuserade på aktie- och räntestrategier jämfört med sina internationella konkurrenter.

Sedan krisåret 2008 har dessa sektorer erbjudit osedvanligt goda möjligheter för absolutavkastning,

något som de nordiska spelarna i högre grad utnyttjat.

DEN TREDJE FAKTORN tror vi beror på de nordiska hedgefondernas relativa litenhet. Bortsett från fonderna inom Brummer-sfären, så har de nordiska hedgefonderna, i ett internationellt perspektiv, ytterst lite pengar under förvaltning. Detta gör i sin tur att de inte begränsas av diverse kapacitetsproblem, man kan därmed utnyttja mindre likvida marknader och röra sig mellan marknader på ett mycket mer effektivt sätt än de stora hedgefondjättarna.

Detta gör också att man inte riskerar lämna avtryck i marknaden vilket andra fonder kan utnyttja till sin fördel. Trots att Brummer-fonderna är relativt stora lyckades de dock leverera under 2013 med mycket starka resultat från Manticore, Lynx, Carve och Canosa.

VAD KAN MAN DÅ lära sig av dessa framgångsfaktorer som investerare eller potentiell investerare i hedgefonder? För det första är det viktigt att se till att förvaltaren utnyttjar sina komparativa fördelar och fokuserar på marknader eller strategier där dessa bäst kommer till sin rätt. Ett alltför spretigt upplägg är troligen en varningssignal.

För det andra är det som investerare viktigt att försöka skapa sig en uppfattning om vilka marknader som framåtblickande kan erbjuda de bästa möjligheterna för alfa generering. För det tredje kan det finnas en vits i att se bortom de allra största hedgefonderna i industrin, ofta har dessa fonder vuxit sig stora som ett resultat av sin starka historiska avkastning, en avkastning som sällan upprepas när kapitalet under förvaltning sväller.



NY
SMART
TJÄNST



 FAKTURUM

VI HJÄLPER DIG ATT
JÄMFÖRA FACTORINGBOLAG
OCH VÄLJA RÄTT AVTAL

www.fakturum.se

Gör en
ansökan idag
och få mer
betalt!

FAKTURAKÖP | FAKTURABELÅNING | FACTORING

En mer avancerad ekonomi kräver en mer engagerad rådgivare.

Välkommen till det du har saknat.

Hos oss möter du experter och specialister som hjälper dig med allt från ax till limpa. Vi tar hand om komplexa frågor och vägleder våra kunder utifrån deras specifika behov gällande:

- Planering av utlandsflytt
- Korrekt genomförd självrättelse
- Genomtänkta och väl förberedda generationsskiften
- Ägarplanering och bolagsstrukturer
- Försäljning av bolag
- Förmögenhetsförvaltning



PRIVATE BANKING

ÅLANDSBANKEN

Välkommen till oss på Ålandsbanken Private Banking. www.alandsbanken.se/privatebanking

Stockholm: Stureplan 19, tel. 08-791 47 20, pbstockholm@alandsbanken.se Göteborg: Kungsportsavenyen 1, tel. 031-333 45 00, pbgoteborg@alandsbanken.se Malmö: Stortorget 11, tel. 040-600 21 00, pbmalmo@alandsbanken.se

Vi går vår egen väg



LYXEN ATT INVESTERA

Credit Suisse Equity Fund (Lux) Global Prestige adderar lyx till din portfölj. Fonden finns på Avanza.

Fonden (ISIN: LU0254360752) investerar i starka lyxvarumärken som kan ge goda vinster och samtidigt stå stadigt i ekonomiskt tuffa tider.

credit-suisse.com

Det här dokumentet har tagits fram av Credit Suisse AG och/eller dess närstående bolag (nedan "CS") med största omsorg och enligt bästa kunskap och övertygelse. CS lämnar emellertid inga garantier avseende innehållet i dokumentet eller dess fullständighet och tar inget som helst ansvar för eventuella förluster som kan uppstå till följd av användningen av informationen. Varken det här dokumentet eller någon kopia av det får skickas till någon amerikansk person (enligt den mening som avses i Regulation S i US Securities Act från 1933, i dess senaste lydelse) och inte heller föras in eller distribueras i USA. All investering är förknippad med risk, särskilt när det gäller svängningar i värde och avkastning. Den investeringsfond som nämns i den här publikationen har bildats enligt luxemburgsk rätt som företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag) enligt EU-direktiv 2009/65/EG (UCITS-direktivet), i dess nuvarande lydelse. Fonden är ett i den svenska lagen om investeringsfonder (2004:46) avsett fondföretag och har registrerats hos svenska Finansinspektionen i enlighet med den svenska lagen om investeringsfonder. Representant i Schweiz är Credit Suisse Funds AG, Zürich. Betalningsombud i Schweiz är Credit Suisse, Zürich. Köp av andelar är endast giltiga baserade på det aktuella prospektet, faktabladet, bolagsordningen och/eller avtalsvillkoren samt den senaste årsrapporten (eller halvårsrapporten, om den är mer aktuell). Prospekt, faktablad och/eller basfakta för investerare (KIID), bolagsordning och/eller avtalsvillkor samt års- och halvårsrapporter kan erhållas kostnadsfritt från Credit Suisse Securities (Europe) Ltd Stockholm. Materialet distribueras av Credit Suisse Securities (Europe) Ltd Stockholm filial som är godkänd och reglerad av den svenska Finansinspektionen. Copyright 2013 Credit Suisse Group AG och/eller dess dotterbolag. Alla rättigheter förbehållna.