

# November 2018

Globala börser steg 1% i november och Stockholmsbörsen tappade 2%. Börsoron uppstår av två huvudandeleningar: 1) oro för att global konjunktur inte bara bromsar utan är på väg in i recession samt 2) FEDs agerande leder till kraftigt högre räntor vilket kan trigga en recession.

## Makrobilden

**USA:** Tillväxten i industriproduktionen avtar från höga nivåer. Finanspolitiken ger underskott på 5% i år och nästa år, vilket stimulerar amerikansk ekonomi i ett redan starkt läge. Trump avreglerar och omförhandlar på löpande band. FED mjuknade i sina uttalanden när man sa att räntan är straxt under neutral nivå. Spekulationerna om att Fed kan sänka räntehöjningsambitionen tilltog. Handelskonflikten med Kina såg ut att lätta upp under G20 mötet även om inga lösningar presenterades. Därefter frihetsberövades Huawei finanschef då amerikanska myndigheter menar att bolaget brutit mot sanktionerna mot Iran och Nordkorea. Fortsättning följer.

**EU:** Inflationen föll till 1% och inköpschefsindex föll tillbaka. Fordonsindustrins inbromsning och en svagare världshandel bidrar till en svagare utveckling. ECB noterade att ekonomisk statistik försvagats. Den Italienska budgeten som avisats av EU kommissionen liksom förhandlingarna kring Storbritanniens EU-utträde är osäkerhetsmoment som marknaden tycks hantera.

I Sverige fortsatte osäkerheten kring regeringsbildningen, fallande bostadsmarknad och hög skuldsättning. Sverige är ett av de länder i EU med lägst tillväxt per capita och prognoserna för svensk BNP har blivit dystrare under senaste tiden.

## Värdering och bolag

Vinstestimaten för 2019 på de stora OMX bolagen har reviderats ner med ca 1% senaste månaden men man förväntar sig fortfarande en vinsttillväxt på 7% kommande år. Nedrevideringarna har synts i råvaru- och tidigt cykliska bolag. Andelen bolag där analytiker förväntar sig högre marginal kommande är på rekordhöga 80% vilket så klart är svårt att tro på. PE talet på ovan univers är nu 12,5x mot långsiktigt medel om 13,5x dvs marknaden prisar redan in ytterligare nedrevideringar. Avgörande frågan är oavsett om USA går in i en recession vilket skulle motivera kraftiga estmatsänkningar och ytterligare stor nedsida på börsen.

Med vänlig hälsning,

Johan Klevby, Wilhelm Gruvberg, Niclas Röken

**Ambea** släppte en bra Q3 rapport med god vinsttillväxt och vi ser förutsättningar till accelererande vinsttillväxt kommande år drivet av Alerisförvärvet samt förbättrade marginaler. Vi gillar att affären är helt ocyklisk och med fortsatt möjlighet att växa både organiskt och via förvärv. Värderingen är för låg.

**Humana**, kom återigen med en stark rapport med 4,4% organisk tillväxt och 20% ökat rörelseresultat. Kassaflödet har förbättrats och vi tror att man under 2019 når en betydligt rimligare nivå gällande skuldsättning. Detta kommer att möjliggöra fortsatt både organisk och förvärvad tillväxt. Humana handlas med ca 40% rabatt mot sektorn vilket är väl mycket.

**Catella** kom med ett svagt tredje kvartal framförallt gällande de minst värdefulla områdena Corporate Finance och Banken, som är under avveckling. Vi tror fortsatt bolaget kommer frigöra betydande kapital vid avvecklingen av banken, varefter värderingen på de växande och lönsamma enheterna kan framstå som billiga.

**Essitys** Q3 rapport som kom i oktober var svagare än väntat, men nu faller massapriserna och massa är Essitys största kostnad. 100 USD ner på massapriset ger ca 2SEK mer i vinst per aktie, vilket motsvarar en vinstökning med mer än 10%. Bolagets vinst påverkas även av oljepriset där 10USD ner på olja ger ca 0,5SEK i vinst per aktie. Aktien handlar på ca 14 ggr EVEBIT och ger delar ut 6,5-7SEK.

## ALCUR

ALCUR föll 0,1% efter avgifter under november vilket gör att fonden är upp 4,5% rullande 12 månader och +3,7% för 2018. I början av oktober drog vi ner risken i fonden och har behållit den på en lägre nivå än normalt även under november. Långa innehav i Essity, Ambea, Telia och Humana hade störst positiv påverkan medan Catella, AddNode och Actic bidrog negativt. Vi fortsätter vara långsiktigt positiva till de tre senare innehaven och har ökat något i dem under månaden.

## ALCUR SELECT

SELECT föll 2,6% efter avgifter under november och har därmed stigit med 5,3% sedan start 11 maj i år. CSX är ner 0,5% under samma period. Precis som i ALCUR har vi behållit ett lägre netto under de senaste månaderna. Positiva bidrag under perioden kom främst från Formpipe, Ambea, Lindab, Starbreeze, Precio Fishbone och Raysearch. Catella stod för en stor del av negativa bidraget. Även Handicare, Enea, Actic, Proact och AddNode hade negativ påverkan på avkastningen.

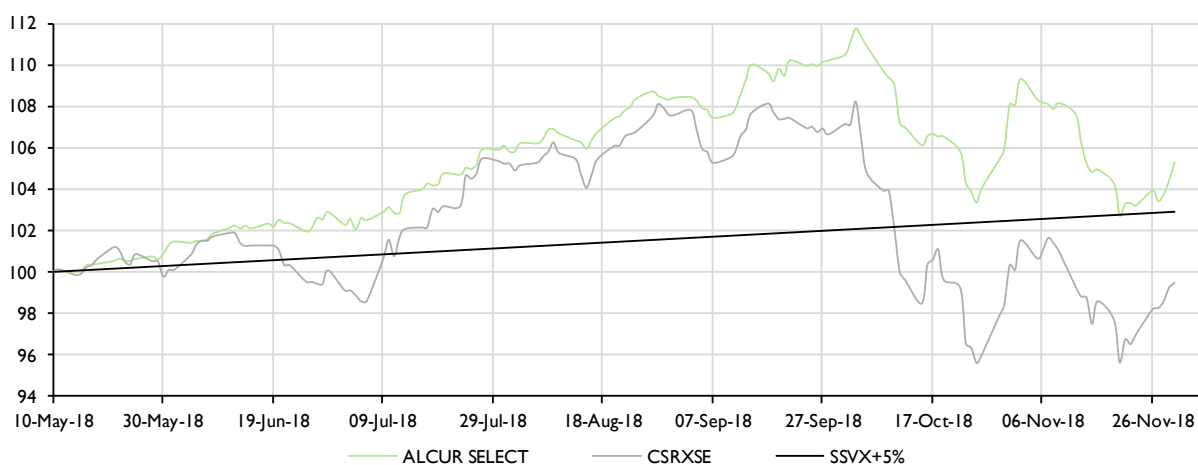
## November 2018

## AVKASTNINGSANALYS ALCUR SELECT

Avkastningstal	Senaste mån	Sedan start	Riskmått	Sedan	
				R12m	Start
ALCUR SELECT	-2,5%	5,3%	Standardavvikelse <sup>1</sup>	-	7,4%
CSX <sup>3</sup>	-0,8%	-0,5%	Sharpe- kvot <sup>2</sup>	-	0,8
OMX N120	-1,4%	-6,6%	Genomsnittlig årsavkastning	-	-
SSVX90	-0,1%	-0,3%			

Positivt bidrag senaste mån		Negativt bidrag senaste mån		Största innehav	% av NAV
Formpipe	0,7%	Catella	-1,4%	AddNode	9,4%
Ambea	0,6%	AddNode	-0,5%	Ambea	7,8%
Lindab	0,3%	Actic	-0,3%	Formpipe	7,7%
Starbreeze	0,3%	Enea	-0,3%	Catella	6,4%

## VÄRDEUTVECKLING



## HISTORIK

År	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	Helår
2018					1,28%	1,56%	3,11%	2,19%	1,65%	-1,91%	-2,59%		5,28%
<b>Brutto</b> <sup>4</sup>					52%	65%	71%	112%	126%	114%	135%		
<b>Netto</b> <sup>5</sup>					47%	57%	64%	78%	90%	75%	75%		

<sup>1</sup>) Riskmått som visar hur fondens avkastning varierar - daglig data uppräknad till årsbasis. <sup>2</sup>) Fondens avkastning utöver riskfria räntan i relation till fondens standardavvikelse.

<sup>3</sup>) Carnegie Small Cap Return Index Sweden. <sup>4</sup>) Marknadsvärdet av långa positioner (innehav av VP) och korta positioner (blankade), %andel av fond.

<sup>5</sup>) Marknadsvärdet av långa positioner minus korta positioner/negativ exponering, %av fond.

## November 2018

## AVKASTNINGSANALYS ALCUR

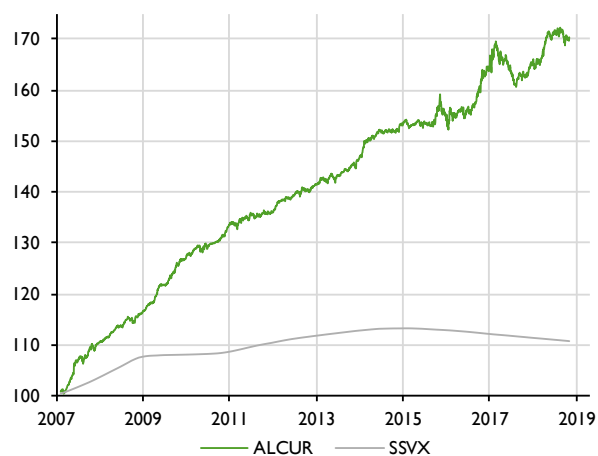
Avkastningstal	Senaste mån	2018	Sedan	
			R12m	Start
ALCUR	-0,1%	3,7%	4,5%	70,3%
SSVX90	-0,1%	-0,6%	-0,7%	10,6%
OMRX TBOND	0,8%	1,7%	1,3%	58,2%
OMX SPI	-1,7%	-1,8%	-3,0%	49,1%
OMX N40	0,0%	-6,8%	-6,7%	21,0%

Positivt bidrag senaste mån		Negativt bidrag senaste mån	
Essity	0,3%	Catella	-0,3%
Ambea	0,3%	AddNode	-0,2%
Telia	0,1%	Actic	-0,1%

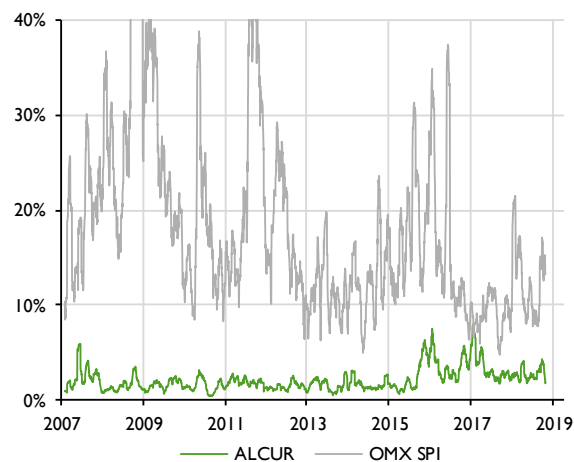
Riskmått	Sedan	
	R12m	Start
Standardavvikelse <sup>1</sup>	2,8%	2,4%
Sharpe- kvot <sup>2</sup>	1,8	1,5
Genomsnittlig årsavkastning	4,5%	4,8%
Andel positiva månader	67%	80%
Korrelation OMX	20%	30%

Exponering	2018- 11- 30
Andel av aktieportfölj likvid efter 5 dagar <sup>3</sup>	92%
Bruttoexponering <sup>4</sup>	70%
Nettoexponering aktier <sup>5</sup>	5%

## VÄRDEUTVECKLING



## STANDARDAVVIKELSE



## HISTORIK

År	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	Helår
2007	0,42%	0,13%	0,78%	1,71%	2,71%	0,60%	1,01%	0,16%	0,60%	1,48%	-0,20%	0,48%	10,31%
2008	0,41%	0,55%	0,44%	0,63%	0,86%	0,17%	0,54%	0,90%	-0,42%	0,18%	0,72%	0,31%	5,41%
2009	0,70%	0,72%	0,24%	1,28%	1,55%	0,05%	0,20%	1,10%	1,01%	0,91%	0,62%	0,21%	8,91%
2010	0,90%	0,03%	0,78%	0,48%	-0,33%	0,11%	0,48%	0,08%	0,34%	0,43%	0,36%	1,39%	5,07%
2011	0,49%	0,04%	0,29%	0,51%	0,28%	0,14%	0,15%	0,04%	-0,19%	0,45%	0,06%	0,04%	2,31%
2012	0,29%	1,15%	0,23%	0,34%	-0,08%	0,33%	0,57%	-0,34%	0,60%	0,02%	0,24%	0,22%	3,61%
2013	0,36%	0,71%	-0,18%	0,20%	0,44%	-0,46%	0,41%	0,46%	0,25%	0,43%	0,60%	0,35%	3,64%
2014	0,64%	1,87%	0,36%	0,24%	0,10%	0,75%	-0,28%	0,25%	-0,04%	-0,04%	0,27%	0,60%	4,82%
2015	0,34%	-0,17%	-0,31%	0,23%	0,44%	-0,44%	0,05%	0,10%	-0,09%	1,06%	2,57%	-1,77%	1,98%
2016	-2,20%	2,19%	-0,48%	0,21%	0,53%	-1,13%	0,70%	0,54%	0,53%	1,96%	0,99%	1,39%	5,28%
2017	0,25%	1,20%	0,77%	-0,64%	-0,93%	-0,69%	-1,05%	-0,96%	1,21%	0,10%	-0,21%	0,76%	-0,21%
2018	0,81%	0,30%	-0,39%	1,72%	1,82%	-0,57%	0,74%	-0,47%	0,47%	-0,64%	-0,08%		3,72%

<sup>1</sup> Riskmått som visar hur fondens avkastning varierar - daglig data uppräknad till årsbasis. <sup>2</sup> Fondens avkastning utöver riskfria räntan i relation till fondens standardavvikelse.

<sup>3</sup> Antar försäljning motsvarande 20% av genomsnittlig dagsvolym. <sup>4</sup> Marknadsvärdet av långa positioner (innehav av VP) och korta positioner (blankade), %andel av fond.

<sup>5</sup> Marknadsvärdet av långa positioner minus korta positioner/negativ exponering, %av fond.

ALCUR FONDER AB (tidigare ALCUR FONDER AB) org nr 556703-4870 förvaltar fonderna ALCUR och ALCUR SELECT, specialfonder enligt lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder (LAIF). Verksamheten drivs enligt LAIF, dess fondbestämmelser, bolagsordningen för förvaltningsbolaget samt övriga tillämpliga lagar och författningar. Utländsk lag kan innebära att en investering inte får göras från investerare utanför Sverige. ALCUR FONDER har inget som helst ansvar för att kontrollera att en investering från utlandet sker i enlighet med sådant lands lag. Tvist eller anspråk rörande fonden eller information om fonden skall avgöras enligt svensk lag och av svensk domstol exklusivt. Det finns inga garantier för att en investering i fonderna inte faller i värde eller kapitalet förloras, trots positiv utveckling på de finansiella marknaderna. Det finns inga garantier för att en investering i fonderna inte kan leda till en förlust. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. Information från fondbolaget skall inte ses som en rekommendation om köp av andelar i fonderna. Det ankommer på var och en som önskar förvärva andelar att göra sin egen bedömning av en investering i fonderna och de risker som är förknippade därmed. En investering i fonderna bör betraktas som en långsiktig investering.