

FORTSATT TURBULENS I DECEMBER

Dags att vända blad

Årets sista månad kom fortsatt att präglas av marknadsturbulensen och OMXS30 föll med närmare 7 procent. Oron kring Brexit, ett utdraget handelskrig, vikande konjunktur och politisk turbulens har på kort tid dragit upp riskpremien på såväl aktie- som räntemarknaden med fallande aktiekurser och stigande kreditspreadar som resultat. I kombination med utflöden i aktiefonder och en allmänt avvaktande inställning från institutionella placerare har detta fortsatt att skapa stora utmaningar i förvaltningen.

Året avslutades i moll med en nedgång för fonden på 1,5 procent (R-klassen). Detta innebär att vi kan summera året med en negativ avkastning på 1,7 procent, vilket naturligtvis inte är tillfredsställande. Samtidigt är det viktigt att komma ihåg att mycket av de rörelser vi sett i fonden mer är ett resultat av att enskilda aktiepositioner indirekt påverkats av marknadsoron än att kurserna rört sig på grund av händelser i bolagen. Rörelserna har också i flertalet fall varit kraftigt överdrivna som en effekt av en ökad ovilja att ta risk i kombination med bristande likviditet. Vi är fundamentala i vår syn på förvaltning och gör investeringar baserat på en noggrann bolagsanalys. Det ger oss en trygghet i att behålla en position även om marknaden kortsiktigt går emot oss och vi ser därför också en betydande potential till återhämtning under 2019.

December kom annars att på nytt präglas av stora rörelser i enskilda aktier men också av den stökiga räntemarknaden. Vårt innehav i Cantargia svarade

tillsammans med räntemandatet för mer än 75 procent av nedgången.

Det marknadsneutrala mandatet sjönk med 10 punkter under december. Nedgången är i sin helhet hänförlig till spreaden lång ÅF/kort Sweco, där kursen på ÅF föll efter nyheten att bolaget förvärvat det finska konsultbolaget Pöyry. Även om prislappen förefaller hög ser vi betydande synergier mellan bolagen och bibehåller därför vår position. Det marknadsneutrala mandatets andel av portföljen är fortsatt drygt 20 procent.

Lång/kort-mandatet gav under månaden ett negativt bidrag på 99 punkter varav Veoneer svarade för 34. Oron för en svagare bilmärkning fortsatte att smitta av sig på Veoneers aktiekurs, men huvuddelen av bolagets värde ligger i den framtida utvecklingen av självkörande bilar där merparten av intäkterna inte kommer förrän efter 2020. Vi anser fortsatt att bolaget är klart undervärderat och bibehåller därför vår position. Aktien har också återhämtat sig starkt under inledningen av januari.

På minussidan hittar vi också läkemedelsbolaget Oncopeptides (-12 punkter). Bolagets aktiekurs föll med närmare 30 procent under månaden efter att bolaget presenterat interimdata från den pågående fas II-studien med läkemedelskandidaten melflufen för behandling av myelom (cancer i benmärgen). Data beskrivs såväl av bolaget som av analytiker som lovande och utvecklingen i aktiekursen skall ses mot bakgrund av den

FONDEN I KORTHET

ISIN: LU1587859866/LU1587867455

- Aktivt förvaltd multistrategifond med mål att skapa stabil avkastning till låg risk
- Dagligt handlad alternativ UCITS-fond
- Delmandat inom räntor, aktier och derivat
- Aktiv allokering mellan mandatens med huvudfokus på marknadsneutralitet
- Riskhantering genom korta positioner och derivat
- Aktivt arbete med hållbara investeringar
- Målavkastning 4-5 procent (efter avgifter) över en investeringscykel till en risk (standardavvikelse) på 2,5 procent. (Riskklass 3)

Ansvarig för fonden är Ulf Strömsten. I förvaltningsteamet ingår också Mikael Hanell (aktier), Magnus Nilsson och Fredrik Tauson (räntor) samt Emil Nordström (derivat)



allmänna oron i marknaden. Bland övrig innehav i mandatet är det inget som särskilt utmärker sig, men verkstadssektorn som helhet (ABB, Alfa Laval, Atlas Copco, Sandvik och Volvo) gav sammantaget ett negativt bidrag på närmare 40 punkter. Lång/kort-mandatets andel av portföljen ökade under december från 17 till 19 procent.

Event-mandatet sjönk med 80 punkter under december bla efter en svag utveckling i läkemedelsbolaget Cantargia. Detta trots att bolaget rapporterade nya positiva data för sin antikropp CAN04 för behandling av icke småcellig lungcancer och cancer i bukspottskörteln. Att kursen trots detta föll med 19 procent under månaden skall nog främst ses som en effekt av vinsthemtagningar i en annars turbulent marknad. Eventmandatets andel av portföljen utgör drygt 7 procent.

Räntemandatet gav under månaden ett negativt bidrag på 44 punkter främst drivet av stigande kreditspreadar. Vid årsskiftet låg europeiska high yield-spreaden på 5,3 procent, en uppgång på 2,8 procent jämfört med året innan. Vi har under månaden minskat ränteandelen något i portföljen från 55 till 53 procent. Den underliggande löpande avkastningrn uppgår till 3,3 procent, att jämföra med knappt 3 procent i november. Räntedurationen uppgår i genomsnitt till knappt ett år, där skillnaderna dock är stora mellan high yield, med en duration på runt två månader, och säkerställda bostadsobligationer där räntedurationen överstiger två år. Andelen high yield i ränteportföljen har minskats ytterligare och uppgår nu till 44 procent (48 procent i november)

Derivatmandatet gav under december ett positivt bidrag på 82 punkter. Mandatet består huvudsakligen av terminer och optioner på index och används på att korrigera den totala

nettoexponeringen och risken i portföljen såväl på aktie- som räntesidan. Merparten av bidraget under månaden kommer från sålda OMX-terminer som använts som skydd för såväl lång/kort som eventmandatet. Terminer på index är ett kostnadseffektivt och snabbt sätt att skydda portföljen som kompletterar det direkta skydd som vi har genom korta positioner i bolag. Samtidigt bygger skydd genom indexterminer på att en aktiers rörelserelativt index (beta) är stabilt över tid. Så har inte varit fallet under det sista kvartalet och i många har vi sett att bolagens betavärden har varit mångdubbelt högre än historiskt. Detta har inneburit att det skydd vi haft för flera bolag har varit otillräckligt vilket i sin tur resulterat i en nedgång för fonden. Av erfarenhet vet vi dock att detta brukar jämna ut sig över tiden.

Nettoexponeringen i fonden har under månaden i snitt uppgått till knappt 1 procent

Utsikter

Trots den svaga avslutningen på året är vi fyllda av tillförsikt inför 2019. Visserligen kommer vi sannolikt att se en konjunkturavmattning men vi upplever att detta till stor del redan är inprisat i aktiemarknaden. En första fingervisning om detta lär vi få se i samband med bolagens rapporter för det sista kvartalet 2018.

I relativt hänseende upplever vi riskerna större på kreditsidan än på aktiemarknaden och även om kreditspreadarna har minskat i inledningen av 2019 är riskerna uppenbara att de på nytt stiger om oron för konjunkturen tilltar. I det korta perspektivet bibehåller vi en låg nettoexponering (i intervallet 0-5 procent) i fonden men kommer samtidigt successivt att öka allokeringen till de båda aktiemandaten marknadsneutralt och lång/kort.

Månadsavkastning sedan start (Retail-klassen)

R-Klass	FFM Mkr	Helår	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
2017	640	0.91%								0.05%	0.34%	0.54%	-0.18%	0.17%
Fondstart den 22 augusti 2017														
2018	1,240	-1.73%	0.82%	-1.07%	-0.10%	2.42%	1.04%	-0.11%	1.57%	-0.23%	0.25%	-3.70%	-0.97%	-1.52%

Viktig information

Detta material syftar endast till att illustrera vissa historiska resultat och risker och gör inte anspråk på att garantera något visst utfall. Informationen kan visa sig vara inkorrekt, ofullständig eller inaktuell. Nordic Cross Asset Management AB tar inte något ansvar för vare sig direkt som indirekt skada som grundar sig på användandet av materialet. Detta material utgör inte investeringsrådgivning. En investerare som överväger att investera i fonden bör först noggrant läsa fondens faktablad, teckningsdokumentation och informationsbroschyr innehållande fondbestämmelserna. Dessa dokument finns tillgängliga på fondens hemsida www.nordiccross.com. Att placera i fonder innebär 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. Fonderna är av AIF-förvaltaren klassificerade som fond med relativt låg risk. Fonden har inga investeringar i svårvärderade tillgångar för vilka det inte finns marknadsprisinformation tillgänglig. Nordic Cross fonderna är sub-fonder till SEB Prime Solution S.A., SICAV. Nordic Cross Asset Management AB (en del av Carneo-gruppen) är förvaltare av Nordic Cross fonderna.