

## SVAG OKTOBER TROTS LÅG NETTOEXPONERING

### Sju aktiepositioner bakom huvuddelen av nedgången

Oktober blev en svag månad för fonden och R-klassen föll med 3,70 procent. Resultat är naturligtvis allt annat än tillfredsställande och kommer trots att vi haft låg nettoexponering och försiktig inställning till marknaden. Hur är det då möjligt?

Den svaga utvecklingen under månaden var huvudsakligen hänförlig till sju aktiepositioner (av totalt 64) som sammanlagt gav ett negativt bidrag på 285 punkter. Positionerna kan kategoriseras i tre grupper.

- Rapportavvikelse – Alcadon, ICA och Veoneer
- Bolagshändelse – Skanska och Volvo
- Vinsthemtagning – Cantargia och IBT

#### Rapportavvikelse

Som vi tidigare berättat har vi som princip att dra ned aktiepositionernas storlek över rapportdagen för att på det sättet minska risken i portföljen. Detta gör vi om vi inte känner en stark övertygelse om hur rapporten kommer att mottas. Så har vi gjort även denna gång men i tre fall (Alcadon, ICA och Veoneer) valde vi att bibehålla positionens storlek oförändrad. I Alcadons fall var skälet att likviditeten i aktien, i spåren av turbulensen i marknaden, var för låg. I ICAs fall berodde det på att vi genom Axfoods rapport, som kom före ICA, tyckte att vi hade en god bild av marknadsläget i sektorn. Aktiekursen i Veoneer hade fallit kraftigt

innan rapporten och vi ansåg därför att en svag rapport redan låg i förväntansbilden.

Största negativa bidraget under månaden (101 punkter) kom från Veoneer. Bolagets aktie föll under månaden med 37 procent. Aktien ingår i både det marknadsneutrala mandatet och i lång/kort-portföljen. Nedgången i bolagets aktiekurs kom som en kombination av en säljrekommendation från UBS, en svag utveckling för tech-aktier i USA och en rapport där man sköt tillväxtmålen något framåt i tiden. Vi ser kursnedgången som en tydlig överreaktion. Samtidigt har vi till bolaget kommunicerat vår syn att man måste öka transparensen kring det med Volvo samägda bolaget Zenuity. Det är inom det här bolaget utvecklingen av självkörande bilar sker och där mycket av det framtida värdet i Veoneer ligger.

ICA, som är en kort position som både ingår i det marknadsneutrala mandatet och i lång/kort-portföljen, presenterade en rapport där resultatet var bättre än marknadens förväntningar. Att vi var korta aktien berodde dels på att vi tycker att Axfood är lägre värderat i sektorn (den marknadsneutrala positionen var lång Axfood/kort ICA), dels på att vi har också en tro att en ökad konkurrens och problem med generationsskiften skall leda till minskade marknadsandelar för bolaget. Den trenden bröts i och med Q3-rapporten och aktien steg med 15 procent under månaden. Positionen i ICA gav ett negativt bidrag på 21 punkter under oktober.

#### 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 mandaten 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)



Alcadons rörelseresultat föll under det tredje kvartalet med 30 procent kopplat till fortsatta förseningar i utbyggnaden av bredband till hushåll. Skälet är främst det mer komplexa regelverk som gäller för utbyggnad av bredband till landsbygd som nu svarar för huvuddelen av marknaden. IP-Only, som är av de största aktörerna, har också nyligen kommunicerat att man nu på nytt ökar utbyggnaden och att man nästa år kommer att bygga mer än någonsin tidigare. Vi ser därför ingen anledning att ändra vår syn på bolaget men positionen gav ett negativt bidrag på närmare 20 punkter under månaden.

### Bolagshändelser

Skanska och Volvo gav tillsammans ett negativt bidrag på 42 punkter. I båda dessa fall handlar det främst om specifika bolagshändelser. Skanska gjorde ytterligare en nedskrivning på 900 mkr i USA och bytte samtidigt ut ledningen för dotterbolaget. Nedskrivningen är bara en raden av många men kom ändå överraskande med tanke på att bolaget tidigare kommunicerat att man under hösten 2017 gjort en ordentlig strategisk översyn och så sent som i juli 2018 tagit betydande nedskrivningar i såväl USA som Storbritannien. Det kan inte uteslutas att en ny ledning kommer att göra ytterligare nedskrivningar i USA och vi har därför också valt att utveckla positionen

I Volvos fall handlar det om en felaktig komponent i avgasreningen som medfört att utsläppen för berörda fordon kan ha varit för stora. Utbytet av komponenter kommer att kosta betydande belopp och man kan naturligtvis inte heller utesluta ett rättsligt efterspel.

### Vinsthemtagningar

Den sista gruppen har vi valt att rubricera Vinsthemtagningar men självklart har också det negativa marknadssentimentet spelat viss roll.

Cantargia och IBT, som båda ingår i event-mandatet föll kraftigt under månaden (-23 respektive -16 procent). Detta kan jämföras med OMX Stockholm Health Care Index som under samma period föll med knappa 8 procent. Detta trots att Cantargia rapporterade positiva data för sin FAS I-studie av CAN04 som lovar gott inför fortsättningen. Cantargia slutför nu sig FAS I med högre dos och kommer inom kort att påbörja FAS II.

I fallet IBT har det inte kommit ut någon ny information till marknaden. Vi avvaktar fortfarande besked om att bolaget påbörjat sin Fas III-studie med IBP-9414 för att minska förekomsten av NEC (nekrotiserande enterokolit) hos för tidigt födda. Studien är sagd att påbörjas under andra halåret 2018 och ett besked borde därför ligga nära i tiden.

Båda aktierna har utvecklats stark under året och också tidigare gett stora positiva bidrag till portföljen men under oktober var var det sammanlagda bidraget ett minus på 103 punkter.

### Slutsatser

Som en följd av nedgången under oktober har vi sett över vårt arbetssätt och förvaltningsmodell. Då en så stor del av nedgången är kopplad till en fåtal innehav anser vi inte att förvaltningsmodellen i sig är fel. Däremot kommer vi ytterligare att skärpa rutinerna kring innehavens storlek över bolagsrapporter. Som vi också skrev i förra månadsbrevet har vi sänkt taket för hur står en enskild position får vara till 2 procent av den samlade fondförmögenheten från tidigare 4 procent. Implementeringen av den förändringen hann inte fullt ut slutföras innan nedgången men fortsätter i ordnad takt. Vi ser också fortsatt att marknadsosäkerheten består och bibehåller därför nettoexponeringen på låg nivå (0-5 procent).

### 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%				Fondstart den 22 augusti 2017				0.05%	0.34%	0.54%	-0.18%	0.17%
2018	1,293	0.81%	0.82%	-1.07%	-0.10%	2.42%	1.04%	-0.11%	1.57%	-0.23%	0.25%	-3.70%		

### 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](http://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. Fonderna har inga investeringar i svärvärderade 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 Carneogruppen) är förvaltare av Nordic Cross fonderna.