



FÖRVALTNINGSFILOSOFI

Investera, inte spekulera. Att fokusera på långsiktig tillväxt och samtidigt begränsa riskexponeringen. Så skulle vi kunna sammanfatta vår förvaltningsfilosofi.

Ett resultat av våra förvaltningsprinciper är att fonderna har en lägre risknivå i jämförelse med flertalet andra fonder med liknande placeringsinriktning. Det gör den avkastning som vår förvaltning presterat än mer konkurrenskraftig. Aktiefondernas goda utveckling har resulterat i att de erhållit mycket goda betyg från etablerade fondbedömare.

Principer för förvaltningen:

Vad är då hemligheten? Här följer några grundläggande idéer kring vårt sätt att arbeta.

- Vi inriktar oss i första hand på att skapa positiv och stabil avkastning och att i andra hand överträffa jämförelseindex.

- Vår förvaltning sköts av erfarna förvaltare.

- Vi skiljer på investeringar och spekulation. Vi ägnar oss åt investeringar, alltså ett mer långsiktigt tänkande baserat på gedigna analyser och slutsatser, snarare än att spekulera i kortsiktiga upp- och nedgångar.

- Vår förvaltning är aktiv, vilket innebär att våra investeringsbeslut styrs av företagets/värdepapperets värdering och inte dess vikt i jämförelseindex.

- Vår förvaltning baseras på fundamental analys. I korthet innebär det att vi gör en omfattande genomlysning av företaget. Viktiga faktorer är bland annat historisk lönsamhet, analys av kassaflöden, direktavkastning, utdelningstillväxt samt ledning och andra relevanta nyckeltal. Ofta ingår ett besök på företaget ifråga.

- Vi begränsar antalet innehav i fonderna så att vi kan upprätthålla god och löpande kunskap om samtliga innehav.

- Vi investerar bara i företag/värdepapper som bedöms ha en långsiktig potential för god värdestegring.

- Vi inriktar oss i huvudsak på svensk aktieförvaltning och aktier på tillväxtmarknader, då i synnerhet Ryssland.

Ovanstående principer tillämpas i största möjliga utsträckning även för de fonder som har en vidare placeringsinriktning, men det är betydligt svårare att applicera principerna på dessa.

Val av aktier

Vid val av aktier använder sig våra förvaltare huvudsakligen av fundamental analys. Detta innebär i korthet att aktier köps i företag där avkastningsvärdet på utdelningarna bedöms överstiga aktiekursen och vice versa vid försäljning av aktier.

Arbetsgång

Arbetsgången vid utvärderingen av om en aktie är köpvärd eller ej kan översiktligt beskrivas enligt följande:

- Varje analys härrör från en idé om att en aktie bör utvärderas. Idéerna kan komma från analytiker, mäklare, personer inom näringslivet, förvaltare etc.

- Det skriftliga material såsom årsredovisningar, delårsrapporter, analyser etc som finns tillgängligt analyseras.

- Om aktien verkar intressant besöks i regel företaget. Besöket ger en fylligare bild av anläggningarnas status, företagsledningens visioner samt ger möjlighet att ställa kompletterande frågor.

- Med utgångspunkt från ovanstående material görs prognoser för utdelningarna i framtiden. Prognoserna baserar sig bland annat på resultatutveckling, kapitalbehov, kassaflöde och utdelningsandel.

- För att få fram ett motiverat avkastningsvärde nuvärdesberäknas värdet av framtida utdelningar. Avkastningskravet varierar beroende bland annat på verksamhetens art, den finansiella risken och likviditeten i aktien.

- Antagandena som ligger till grund för det framräknade värdet ifrågasätts och diskuteras.

- Olika aktier rangordnas med hänsyn till kurspotentialen.

I regel styrs investeringarna av aktiernas rangordning. Hänsyn tas dock även till om tidpunkten är rätt vald. Exempelvis kan vi avvakta med köp om våra förväntningar på resultatet för innevarande år understiger marknadens, men där vi ändå anser att aktien är köpvärd. Kursdrivande analyser från mäklarfirmor måste givetvis också beaktas.

Avkastning och risk

Vid sammansättning av fondernas innehav väljs i första hand de aktier som är lågt värderade med hänsyn till avkastning och risk. Samtidigt sprids riskerna så att exponeringen mot en bransch eller mot ett ekonomiskt scenario inte blir för hög.

Nyckelfaktorer

Det ideala företaget vi vill köpa aktier i kännetecknas av följande faktorer:

- **Goda framtidsutsikter.** Goda framtidsutsikter för företaget kan kopplas ihop med god vinstutveckling. Stagnerande marknader, ökad konkurrens, pressade priser, svag marknadsställning och stigande kostnader är sällan förknippade med en stark kurstillväxt.

- **Tillväxtmarknader.** Det är ofta bättre att vara verksam på tillväxtmarknader då överutbud och prispress lättare absorberas än på mogna marknader. Möjligheten till expansion inom kärnverksamheten är också något som talar för en god vinstutveckling.

- **Bra historik.** En rörelse som historiskt har visat god lönsamhet har ofta goda utsikter även i framtiden. Det är inte enkelt att vända utvecklingen i ett dåligt företag, då det kan krävas stora förändringar på alla nivåer i företaget.

- **Hög historisk lönsamhet.** Ett företag med hög avkastning på eget kapital kan i regel expandera med bra lönsamhet. De vinstkronor som inte delas ut är mer värda om de kan användas i rörelsen, vilket innebär



att den synliga vinsten kan värderas upp. Höga uthålliga rörelsemarginaler indikerar att rörelsen är konkurrenskraftig.

- **Optimering av kassaflödet.** Varje företag har att välja mellan att dela ut vinsten, återinvestera den i rörelsen eller förvärva företag. I det optimala företaget delas den del av vinsten ut som inte kan förräntas till marknadens avkastningskrav. Vid valet mellan investeringar i rörelsen och företagsförvärv ska avkastningen i förhållande till risken vara ledstjärnan. Inte sällan behåller företaget en för stor del av vinsten, som sedan används till lågavkastande investeringar.

- **Ledningen ska ha samma mål som aktieägarna.** Det är inte alltid ledningens mål överensstämmer med aktieägarnas. Till exempel löper ett företag med välfyllt kassakista mindre risk att visa förlust än ett företag med normal skuldsättning. Däremot blir avkastningen för aktieägarna dålig om kassan är för stor. Olönsamma investeringar kan också motiveras då alternativavkastningen på kassan är låg. Det normala sambandet mellan ledningens ersättning och företagets storlek ökar tyvärr incitamentet att behålla vinsterna i företaget. Vi anser att det är en stor fördel om ledningens belöningsssystem är knutet till aktieägarnas värdeutveckling.

- **Kompetent ledning.** Ledningens betydelse kan inte underskattas. Hårdare konkurrens, snabbare omvärldsförändringar, ny teknik och större strukturgrepp ställer allt högre krav på ledningen.

- **Aktien ska vara lågt värderad.** Det viktigaste urvalskriteriet är ändå till sist värderingen av aktien i förhållande till avkastningsvärdet på densamma.

I vissa sällsynta fall kan det vara aktuellt att äga aktier i företag som inte uppfyller något av ovanstående kriterier. Viktigt är då att den svaga vinstutvecklingen mer än väl är diskonterad i aktiekursen. I takt med att marknaden blir allt effektivare tenderar företag som liknar det ideala företaget att bli rätt värderade. Det går som regel alltid att hitta företag som uppfyller flera av ovanstående kriterier och där priset inte fullt ut speglar den framtida potentialen. ▀