

LANNEBO DIREKT

» SID 12

ÖVER- LEVER EURON KRISEN?

» SID 3

Småbolag Select öppen igen

» SID 7

ISK - ny sparform värd att satsa på?

» SID 14

Fondkrysset - lös & vinn fondandelar

» SID 15

Sekundkapitalism när robotar tar över börsen



Obs! Lannebo Direkt innehåller information om värdepappersfonder. De pengar du investerar i fonder kan både öka och minska i värde. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. Fondsparande ska främst ses på lång sikt. Vi rekommenderar dig att ta del av fondernas informationsbroschyrer och faktablad som finns på hemsidan eller kan rekvireras från vår kundservice. Notera också att olika fonder har olika risknivåer.

VD:

Göran Espelund

VICE VD & ADMINISTRATIV CHEF:

Martin Öqvist

MARKNAD:Per Axelson, marknadschef
Christopher Andersson
Daniel Sundqvist**FÖRVALTARE:**Lars Bergkvist
Charlotta Faxén
Mats Gustafsson
Johan Lannebo
Magnus Matstoms
Claes Murander
Peter Rönström
Johan Ståhl
Martin Wallin**RÄNTEANALYTIKER:**

Karin Haraldsson

ADMINISTRATION:Ann-Charlott Bergman
Gustav Ljungquist**BACK OFFICE:**Eija Mutkala Lindgren, chef
Johanna Bjenne
Maria Nordqvist**RISKKONTROLL:**

Fredrik Silfver

REGELEFTERLEVNAD:

Sebastian Åberg

KUNDSERVICE:Marit Boström, chef
Inger Frisk
Annica Johansson**IT:**Per Johnson
Eric Nyholm**ADRESS:**Lannebo Fonder
Birger Jarlgatan 15
Box 7854, 103 99 Stockholm**ORGANISATIONSNUMMER:** 556584-7042**TELEFON:** 08-5622 5200**FAX:** 08-5622 5252**E-POST:** info@lannebofonder.se**E-POST PERSONLIGEN:**fornamn.efternamn@lannebofonder.se**HEMSIDA:** www.lannebofonder.se**LANNEBO DIREKT NR 1 | 2012****PROJEKTLEDARE:**

Per Axelson, Lannebo Fonder

PRODUKTION:Morot Kommunikation & Design AB
www.morot.se, tel 0500-44 5230**TEXTER:** Per Berner**GRAFISK FORM:** Andréas Spangenberg**FOTO:** Micael Engström m.fl.

Omslag: Pando Hall/Getty Images

TRYCK: Sörmlands Grafiska, januari 2012

Goda utsikter trots skuldkrisen?

► Efter ett fantastiskt 2010 kom 2011 att bli ett väsentligt besvärligare år. Stockholmsbörsen uttryckt som SIXPRX föll med 14 procent medan de mindre bolagen uttryckt som CSXR föll med 13 procent. Det faktum att de mindre bolagen klarade sig bättre kan till fullo förklaras med Lundin Petroleum kraftiga uppgång under slutet av året. Exklusive Lundin Petroleum utvecklades mindre bolag som grupp sämre än de större. Som brukligt är när konjunkturoron tilltar klarade sig den svenska marknaden sämre än snittet av de internationella

marknaderna, vilka uttryckt som MSCI Total Return World föll med tre procent uttryckt i svenska kronor – inte minst hjälpta av en relativt bra amerikansk aktiemarknad. Skuldkrisen i kombination med allt tydligare tecken på konjunkturavmattning ledde till en påtaglig riskaversion hos investerare. Detta gav fallande priser på risktillgångar och stigande priser på riskfria tillgångar, vilket accentuerades under det andra halvåret. Ett exempel på detta var den svenska tioåriga statsobligationsräntan som under året föll från 3,27 till 1,62 procent, vilket enligt min mening är en absurt låg nivå.

Efter ett 2010 som förvaltningsmässigt blev vårt bästa år någonsin levde vi under 2011 inte upp till våra egna förvaltningsmål. Vårt mål är att tillhöra de främsta förvaltarna inom de fondkategorier vi verkar inom. Undantagen var Lannebo Likviditetsfond (+2,2%) och Lannebo Vision (-1%) som tillhörde de bättre fonderna inom respektive kategori. Lannebo Mixfond (-7%) utvecklades som snittet av jämförbara fonder medan Lannebo Småbolag (-16%), Lannebo Sverige (-18%) och Lannebo Sverige 130/30 (-19%) utvecklades sämre än genomsnittet av jämförbara fonder. Den generella slutsats som kan dras är att våra portföljer haft ett alltför stort inslag av konjunkturkänsliga aktier för att orka stå emot i det marknads klimat som rådde. Under andra halvåret

förmådde bolagen inte heller leverera de vinster vi hade förhoppningar på under inledningen av 2011.

Mycket av den osäkerhet som präglade 2011 kvarstår. Skuldkrisen är i högsta grad aktuell och kommer säkerligen att dominera löpsedlarna från tid till annan även under 2012. Lösningar finns men dessa är till sin natur politiska vilket gör det omöjligt att förutspå vilka det kan bli, och när i tiden de kan komma. Politiska processer tar tid och lever till stor del sitt eget liv. Det är dock min fasta övertygelse att vi för närvarande rör oss i rätt riktning, även om

jag hade önskat att det skulle gå fortare. Vi är för närvarande inne i en global konjunkturavmattning efter en period med ganska bra tillväxt under 2010 och inledningen av 2011. Det är svårt att exakt förutspå hur denna svacka kommer att utvecklas. Att döma

av ledande indikatorer i både USA och Kina under senare tid finns det en hel del som talar för att den varken blir långvarig eller speciellt djup. Genom den korrigerande aktiemarknaden gjorde under 2011 är det min bedömning att det finns förutsättningar för att investerarkollektivet kommer att bli positivt överraskat under året, trots att 2012 inte blir ett år med fantastisk tillväxt.

Oavsett den allmänna ekonomiska utvecklingen finns det bolag som kommer att utvecklas väl och där detta inte avspeglas i aktiens pris idag. Att identifiera och investera i dessa bolag kommer vi alltid att fokusera våra insatser på.

Tillströmningen av nya kunder till Lannebo Fonder fortsatte under året. Totalt tillfördes de fonder bolaget förvaltar 1,3 miljarder kronor i nytt kapital. Detta är naturligtvis det yttersta beviset på att ni som fondkunder har förtroende för det vi gör. Ett förtroende som vi alltid tar på största allvar och kommer att göra vårt yttersta för att leva upp till.

Göran Espelund
VD LANNEBO FONDER

Småbolag Select öppen igen!

► **Lannebo Småbolag Select** är vår allra mest framgångsrika fond räknat från starten och därmed också ett populärt val. Av effektivitets-skäl har fonden varit stängd för nysparande under en längre tid men under sensommaren fattades beslut om att höja taket för den maximala fondförmögenheten i Lannebo Småbolag Select till 2,5 miljarder kronor. Det innebär att fonden nu åter är öppen för nya insättningar – ett efterlängtat beslut för många långsiktiga sparare som tror på kraften i svenska småbolag. Mats Gustafsson som förvaltar fonden berättar:

– Vi har bedömt att det i dagens läge är möjligt att ha en koncentrerad effektiv portfölj upp till den nivån. Efter höstens börsnedgång innebär höjningen av insättningstaket att fonden nu förmodligen kan hållas öppen en längre tid även om vi får en kraftfull återhämtning.

– Så intresset för fonden håller i sig?

– Ja, så har det varit under året. Våra koncentrerade Selectfonder är ovanligt långsiktiga till sin karaktär – även för att vara Lannebofonder – och spararna verkar dela den över tygelsen.

– Hur har då det gångna året varit?

– Som helhet kunde det ha varit lite bättre, fonden tappade 13,8 procent jämfört med 13,2 för småbolagsindex (CSXR). Vi har haft en för hög andel industriaktier som tagit stryk, även om enskilda innehav stått emot och till och med gått upp. Vissa småbolagsfonder har dragit fördel av den extrema kursutvecklingen i Lundin Petroleum, som saknats helt i vår portfölj.

– Hur ser det ut för 2012?

– Andelen konjunktur känsliga bolag i portföljen känns helt rätt i nuläget. Vi ser en god långsiktig potential för dessa bolag. Även om den allmänna trenden skulle fortsätta nedåt finns det enskilda bolag som går mot strömmen. I svåra tider förstärks skillnaderna mellan de dåliga och de välskötta bolagen, så jag ser positivt på utvecklingen framöver.



»I svåra tider förstärks skillnaderna mellan de dåliga och de välskötta bolagen på börsen«

FAKTA LANNEBO SMÅBOLAG SELECT

Lannebo Småbolag Select är en aktivt förvaltd specialfond med friare placeringsregler. Dessa medger en mer koncentrerad portfölj, med minst elva olika innehav där ett enskilt innehav får uppgå till maximalt 25 procent av fondförmögenheten. Fonden har en fast förvaltningsavgift på 0,7 procent plus en rörlig resultatberoende avgift på 20 procent av eventuell överavkastning (över 30 dagar STIBOR +3 procentenheter).

Lannebo Småbolag Select är endast öppen för handel en dag per månad och kan bara köpas direkt från Lannebo Fonder. Minsta insättningsbelopp vid första insättning är 100 000 kr, för kompletterande insättningar 20 000 kr. Läs mer om hur du köper Lannebo Småbolag Select under rubriken Spara Direkt på sidan 15!

OBS! Aktiemarknaden kännetecknas generellt av hög risk, men också av möjligheter till hög avkastning. Detta innebär att det är hög risk för både upp- och nedgång i andelsvärdet för fonden.

Stopp för automatiska massbyten inom premiepensionssystemet

► **I tidigare utgåvor** av Lannebo Direkt har vi berättat om massbyten av fonder via premiepensionsrådgivningsföretag – en företeelse som gjort det mer arbetskrävande att förvalta fonder effektivt. Täta omflyttningar av stora volymer fick till följd att fonderna drabbades av mer administration och därmed högre kostnader.

– Efter att flera fondbolag påtalat problemen har Pensionsmyndigheten nu tagit till sig kritiken. Sedan den 1 december 2011 är det alltså inte längre

tillåtet med automatiska massbyten av fonder, vilket underlättar fondförvaltningen och minskar fondernas transaktionskostnader, berättar Per Axelson, marknadschef på Lannebo Fonder.

Lättare värdera rådgivarnas insatser

– Många av premiepensionsrådgivarna har varit aktiva placerare i våra fonder. Vi har märkt av ett visst utflöde, vilket förstås är tråkigt men ändå en naturlig effekt av de nya reglerna. Flera

av rådgivarföretagen har istället gått över till att erbjuda egna fondlösningar av olika slag. En positiv effekt av detta är att det blir lättare för spararna att avgöra om rådgivarnas tjänster tillför något värde. Det ska bli intressant att se vart utvecklingen tar vägen, kommenterar Per Axelson som ser stoppbeslutet som en klok åtgärd:

– Resultatet blir att alla sparare nu behandlas lika, vilket är en grundläggande princip för alla former av fondsparande.



Anders Lannebo, grundare av Lannebo Fonder.

»I förra kraschen upphörde **orderingången** i industrin praktiskt taget över en natt på många håll«

Lågkonjunktur eller ej?

Bara tre år efter finanskrisen 2008 verkar det som om vi är på väg in i en ny lågkonjunktur - innan den förra ens tagit slut. Eller hur är det med den saken? Vi ber **Anders Lannebo** reda ut begreppen!

► **Marknaden verkar se pessimistiskt på framtiden och har reagerat med sjunkande börskurser. Vilka skillnader eller likheter ser du mellan dagens lågkonjunktur och den vi hamnade i 2008?**

– Det är väldiga skillnader. Då var det Lehmankraschen som blev den utlösande faktorn, med ett totalt tvärstopp i det finansiella systemet över stora delar av världen som resultat – och det var inte många som hade räknat med den utvecklingen. Då var det verkligen fråga om kris. Orderingången i industrin praktiskt taget bara upphörde över en natt på många håll. Vinsterna dalade snabbt och den finansiella krisen fick sällskap av en rejäl lågkonjunktur.

Men det vi ser nu är ingen egentlig lågkonjunktur – åtminstone inte ännu. Det handlar mer om farhågor om en stundande lågkonjunktur, vilket i och för sig kan bli en själv-uppfyllande profetia – men vi är som sagt inte där ännu.

– **Kvartalsrapporterna ser ju onekligen fortfarande ganska bra ut?**

– Just det! Ser man bara på resultaten för de tre första kvartalen 2011 skulle man snarare kunna tolka dem som att konjunkturen var på väg uppåt. En viktig skillnad jämfört med för tre år sedan är att efterfrågan den här gången inte har kollapsat, utan det handlar mer om ganska hanterbara svängningar.

– **Har företagen blivit bättre på att parera snabba växlingar i efterfrågan?**

– Det tror jag absolut. Kanske lite för bra, till och med. Med 2008 års händelser i färskt minne sitter alla och kör med foten på bromspedalen, beredda att stampa till vid minsta lilla signal för att vara på den säkra sidan. Det är tack vare den anpassningsförmågan som vinsterna i bolagen fortfarande ser ganska bra ut.

– **Men sådana åtgärder, motiverade eller ej, måste ju ändå få någon form av konsekvenser?**

– Jo, det får självklart följder, som att tillfälliga anställningar kanske inte förlängs eller att man lägger varsel för att gardera sig. Men det kan svänga tillbaka lika fort åt andra hållet – det är långt ifrån alla varsel som faktiskt verkställs. Bromsar alla lika hårt på en gång kan det förstås bli en kraftigare och mer varaktig nedgång. Än så länge känns det dock som att många reagerar överdrivet försiktigt.

– **Vad tror du ett sådant beteende beror på – och vart tar det vägen?**

– Det är mycket psykologi bakom. Marknaden tar gärna ut negativa händelser i förskott och så lägger man på den politiska oron för utvecklingen i euroländerna, som ju är en helt annan fråga än den realekonomiska utvecklingen. Förmodligen befinner vi oss inte i ett traditionellt konjunkturflopp, utan det är två av varandra oberoende kriser som råkar sammanfalla. Hur 2012 kommer att se ut blir därför en väldigt öppen fråga. Sådant som allmänt sågs som helt omöjligt för ett halvår sedan är nu plötsligt fullt möjligt – avhopp från eurosamarbetet är bara ett exempel. Lite

sämre vinstutveckling kommer vi säkert att få se, men det kan mycket väl visa sig att börserna har diskonterat för mycket elände. Nyckelfrågan för året blir hur likviditetsfrågan kan lösas. Många banker i Europa är i dåligt skick och varken kan eller vågar låna ut pengar.

– **Och hur påverkas börserna av allt detta ovissa?**

– Det är just ovissheten som har lett till att aktier just nu värderas mycket lågt, historiskt sett. Är man långsiktig skulle man kunna kalla det för ett drömläge att investera, men hur långsiktig man då behöver vara är svårare att säga.

Trots allt finns det en hel del som talar för en positiv utveckling också. Utvecklingen i USA visar till exempel tecken på att gå bättre än väntat och BRIC-länderna tuffar på. Okej, sju procent tillväxt i Kina är mindre än tio procent, men det är fortfarande en urstark siffra! På åtskilliga av dessa snabbväxande marknader har många svenska företag dessutom mycket starka positioner.

– **Vägar du dig på någon prognos?**

– Erfarenheten visar att man ska ta både optimistiska och pessimistiska förutsägelser med en nypa salt. Vad som än sker kommer vi inte ifrån att marknaderna är nervösa och det kan bli stora svängningar fram och tillbaka innan en stadig vändning uppåt är i sikte. I ett sådant läge gäller det att hålla huvudet kallt och inte vara alltför tvärsäker. Då har man bästa möjliga förutsättningar att göra bra affärer även i ett besvärligt klimat.

En ny förmögenhetsskatt – i princip utan fribelopp. Det blir konsekvenserna av den nya skatt på vanligt fondsparande som gäller från den 1 januari i år.

NY SKATT DRABBAR SPARARE I ONÖDAN

► **Det känns mycket märkligt** att regeringen – efter att först ha avskaffat förmögenhetsskatten – nu lanserar vad som i praktiken blir en ny förmögenhetsskatt för småsparare. Det blir en skatt som både ställer till krångel och slår orättvist, menar Martin Öqvist, vice VD på Lannebo Fonder. Vad som har skett är att man slopar en skatt på svenskregistrerade fonder, som tidigare tagits ut av fonderna direkt, för att skapa rättvisare konkurrensvillkor mellan svenska och utlandsregistrerade fonder. Denna beskattning lastas nu istället över på fondspararna, men det som borde varit en ren skatteväxling ser ut att bli en rejäl skatthöjning – utöver den redan existerande kapitalvinstbeskattningen på 30 procent.

Skatteväxling blir skatthöjning

– Den nya skatten som tas ut av spararna förväntas dra in uppemot en halv miljard kronor per år, vilket är betydligt mer än vad den gamla skatten som togs ut direkt av fonderna gav, fortsätter Martin Öqvist.

Den nya beskattningen utgör 30 procent av ett underlag som är 0,4 procent av fondernas värde vid årsskiftet, totalt alltså 0,12 procent av dina fondplaceringar. Detta gäller vanligt direktsparande i fonder – ligger fonderna däremot i en kapitalförsäkring eller på ett Investeringsparkonto har man istället en avkastnings-

skatt som uppgår till 30 procent av statslåneräntan; i dagsläget cirka 0,5 procent.

– 0,12 procent låter kanske inte så mycket, men för räntefonder kan det betyda en märkbart reducerad nettoavkastning – en reduktion som inte drabbar vanligt banksparande, fortsätter Martin Öqvist.

Kvarskatt för barn

Värst konsekvenser får den nya skatten kanske för barnen. Många föräldrar och mor- eller farföräldrar månadssparar i fonder till barn och barnbarn. Många av dessa kommer nu tvingas deklarerat och drabbas av kvarskatt, eftersom ingen preliminärskatt ska dras – och skattskyldigheten börjar redan vid ett sparbelopp på 50 000 kronor. Schablonintäkten rapporteras direkt till skattemyndigheten av fondbolagen i samband med ordinarie kontrolluppgifter.

– För oss som förvaltar fonder är den förändrade beskattningen i grunden positiv, eftersom den innebär bättre konkurrensvillkor och minskad administration, men för våra kunder ser vi tyvärr bara nackdelar. Beslutet var överraskande för de flesta bedömare och själva grundprincipen känns ganska förlegad. Jag är inte helt säker på att man verkligen tänkte igenom konsekvenserna ordentligt innan det här förslaget klubbades, säger Martin Öqvist till sist.

FOTO: JURGEN MAGG / GETTY IMAGES



Den nya skatten på fondsparande slår orättvist.

Frågor och svar

► **Om jag lägger in en köp- eller säljorder på morgonen en dag när börsen svänger kraftigt, vilken andelskurs får jag då?**

– Våra kurser sätts en gång per dag, kl 17.00. Bryttidpunkten är kl 16.00, dvs alla köp och försäljningar som kommer in före kl 16.00 får dagens kurs som sätts kl 17.00. Det betyder att det inte går att handla en fond till känd kurs.

► **Kan jag öppna Investeringsparkonto hos er?**

– Bara banker och värdepappersbolag får tillhandahålla ISK. Däremot kan man du via nätmaklare och de banker som har våra

fonder i sitt sortiment handla våra fonder på ett Investeringsparkonto.

► **Vilken förräntningstakt har Likviditetsfonden idag?**

– Den är för närvarande (2012-01-16) 2,7 procent räknat som årsförräntning vid oförändrat ränteläge.

► **Kan jag se och ändra mitt fondsparande via internet?**

– Ja, du kan logga in på vår hemsida www.lannebofonder.se med E-legitimation eller BankID. Där kan du se ditt innehav och dina transaktioner, men inte göra förändringar.



Inger Frisk, Marit Boström och Annica Johansson på Lannebo Fonders kundservice svarar på några av de vanligaste frågorna vi får just nu. Har du egna frågor kan du kontakta oss på tel 08-5622 5222 eller via info@lannebofonder.se.

► **Hur ser fördelningen mellan räntor och aktier ut just nu i Mixfonden?**

– För närvarande (2012-01-16)

är fördelningen 62 procent aktier och 38 procent räntepapper, vilket indikerar en positiv syn på aktiemarknaden.



Martin Wallin är ny förvaltare bland annat för Lannebo Sverige, som utsågs till Årets Sverigefond 2010 av Privata Affärer.

SMARTARE UTTAG MED FLEX

► **Med Lannebo Flex** kan du få automatiska utbetalningar varje månad från dina vanliga fonder, precis som från din pensionsförsäkring. Många ser sitt vanliga fondsparande just som en pensionsförsäkring – därför har vi skapat denna möjlighet. Du kan ändra dig när du vill och vi sköter all rapportering till Skatteverket, så du behöver inte fundera över deklarationen – allt kommer förtryckt på blanketten. På vår hemsida, www.lannebofonder.se, kan du läsa mer och ladda hem anmälningsblanketter!



Sebastian Åberg och Fredrik Silfver sköter den interna regelefterlevnads- och riskkontrollen.

UTDELNINGAR

► **LANNEBO LIKVIDITETSFOND**
Nästa utdelning 17 februari 2012.

► **SELECTFONDER**
Nästa utdelning 7 december 2012.

► **ÖVRIGA AKTIE- OCH BLANDFONDER**
Lannebo Mixfond, Lannebo Småbolag, Lannebo Sverige, Lannebo Vision:
Nästa utdelning i 14 december 2012.

Förstärkning på Sverigefronten

Lannebo Fonders prisbelönta Sverigefonder har hittills förvaltats av Lars Bergkvist – som nu får förstärkning av **Martin Wallin**.

► **Nu förvaltar** Lars och Martin tillsammans Lannebo Sverige, Lannebo Sverige Select, Lannebo Sverige 130/30 och Lannebo Stiftelsefond.

– Efter utnämningen till Årets Sverigefond 2010 har inflödet av nytt sparande varit stort. Nu när vi är två som delar ansvaret får vi mer tid för analysarbete och idégenerering för att ännu bättre kunna leva upp till spararnas förväntningar, berättar Martin Wallin som tillträdde i mitten av september.

Martin kommer närmast från en tjänst som portföljförvaltare på Danske Capital. Inte helt överraskande visar det sig också att han en gång i tiden arbetat ihop med Lars Bergkvist på Enskilda Securities – så de två nyblivna parhästarna känner varandra väl.

– Ja, vi har stött och blött idéer med varandra många gånger och har samma grundsyn i de flesta frågor och samarbetet fungerar som väntat väl. Det är sporrande att arbeta tillsammans med Lars och även om vi kommer till gemensamma slutsatser blir det ändå så att en av oss är huvudansvarig för varje enskilt investeringsbeslut – ingen kan

gömma sig bakom den andre, menar Martin Wallin.

Skärpta regelverk har ökat den administrativa bördan för alla typer av fonder de senaste åren. Dubbleringen ger därför förvaltarna betydligt större möjligheter att ge sig ut att träffa företag och bolagsanalytiker, när kravet på att ständigt finnas på plats för att ta hand om det dagliga arbetet med portföljerna nu kan delas på två.

– **Hur kändes det då att byta jobb just som börserna gick in i en extremt tuff period?**

– I ett turbulent läge är det skönt att verka i en flexibel och sammansvetsad organisation med tydligt fokus, där ledningen verkligen förstår hela affären och förvaltningens villkor. Långsiktigheten här på Lannebo Fonder skapar möjligheter att driva sina idéer – vet man vad man tror på finns det alltid bra lägen. Man får inte låta sig lamslås – investeringsarbete handlar om att hitta aktier som är köpvärda i förhållande till intjäningspotential och risk. I oroliga tider ökar möjligheterna att hitta felaktigt prissatta aktier, och de möjligheterna ska vi göra allt för att utnyttja, säger Martin Wallin till sist.

Lannebo Fonder stärker kontrollen...

► **Sedan en tid tillbaka** har Lannebo Fonder förstärkt den interna kontrollfunktionen med Sebastian Åberg och Fredrik Silfver som nu ansvarar för att alla föreskrifter efterlevs.

Det handlar inte bara om att följa lagar och förordningar, utan lika mycket om Lannebo Fonders egna interna riktlinjer och fondbestämmelser som ofta går ett eller flera steg längre än regelverket kräver.

– Vi ska helt enkelt se till att bolagets verksamhet med bred marginal håller sig inom de uppsatta reglerna, säger Sebastian Åberg som verkligen vet vad han talar om. Han har bland annat fyra år på Finansinspektionen bakom sig, där han var med om att ta fram just de föreskrifter som nu gäller för alla svenska fondbolag.

Sebastian tar sig an regelefterlevnadsfrågorna ur juridisk synvinkel, medan kollegan Fredrik Silfver ägnar sig åt riskkontroll. Fredrik har en bakgrund inom statistik, med anställningar inom SHB och på NASDAQ/OMX i bagaget, och trivs med räknandet:

– Det är en väldig skillnad att jobba i en organisation med 28 medarbetare när man förut varit en

av tusen. Här får man en helt annan överblick över verksamheten, menar Fredrik.

I Fredriks uppgifter ingår till exempel att hålla ett vakande öga på förvaltarnas verksamhet genom att räkna på affärer innan de görs, för att säkerställa att fondernas koncentrationsgrader och risknivåer ligger inom de uppsatta gränserna.

I kontrollfunktionerna ingår också att följa konkurrenternas förvaltningsresultat, att bevaka utvecklingen på fondområdet inom EU och förstås att bistå den övriga organisationen med råd i den dagliga verksamheten. Båda två arbetar helt fristående från förvaltningsorganisationen och rapporterar direkt till VD.

– När man jobbar som vi kan kontrollerna fungera smidigt utan att försvåra förvaltarnas arbete i onödan. Men det ständigt växande regelverket kan nog vara tuffare att hantera för de riktigt små fondförvaltarna. Reglerna har tillkommit för spararnas bästa, men effekten kan bli ett minskat fondutbud när mindre firmor tvingas inse att de inte klarar av att hantera den kontrollapparat som krävs, säger Sebastian Åberg till sist.

Det nya **Investeringsparkontot** verkar få en flygande start tack vare rekordlåg statslåneränta. Nu blir det möjligt att vara aktiv fondsparare utan att drabbas av kapitalvinstskatt vid omflyttningar – ett starkt alternativ till kapitalförsäkringar.

Investeringsparkontot intressant efter bättre villkor

► **ISK, som kontot förkortas**, kom till för att skapa ett schablonbeskattat alternativ till kapitalförsäkringar och för att ge fondsparare möjlighet att flytta om i sina portföljer utan att det utlöser kapitalvinstbeskattning. Detta har tidigare bara varit möjligt inom ramen för en kapitalförsäkring, en produkt som bara kan erbjudas av försäkringsbolag. Det nya Investeringsparkontot kommer däremot att kunna öppnas hos både banker och värdepappersbolag – de flesta har redan produkten i sina sortiment.

Finansdepartementets ursprungliga förslag till beskattningsregler för Investeringsparkontot fick kritik från många håll. Detta ledde till en sänkning av skattesatsen, något som i ett slag gör det nya kontot till en betydligt intressantare sparform.

Rekordlåg skattesats vid starten

Investeringsparkontot fungerar på liknande sätt som en kapitalförsäkring men blir oftast billigare för spararen eftersom försäkringsmoment (som kan tillkomma i en kapitalförsäkring) saknas. Det verkar också som att de flesta aktörer kommer att avstå från att ta ut någon avgift för ISK. Schablonskattesatsen för Investeringsparkontot blir 30 procent av statslåneräntan den sista november föregående år. Det ursprungligen föreslagna tillägget på 0,75 procentenheter är slopat och tillsammans med att statslåne-

räntan just nu är rekordlåg ger det en total schablon-skatt på strax under 0,5 procent för 2012. Samtidigt med införandet av ISK höjdes schablon-skattetsatsen för kapitalförsäkringar från 27 till 30 procent för att skapa en likvärdig beskattning.

Inlåsnings effekter försvinner

– Med de nya förmånliga villkoren får man anta att Investeringsparkontot kommer att bli ett sparalternativ att räkna med. Vi räknar med att en stor del av nysparandet i våra fonder kommer att ske via ISK, inte minst för de kunder som vill vara aktiva i sitt sparande, säger Per Axelson, marknadschef på Lannebo Fonder och fortsätter:

– Fondbranschen har arbetat för den här frågan i många år. Det känns bra att vi nu fått en lösning som får bort onödiga inlåsnings effekter, där kloka omplaceringar tidigare undvikits för att slippa beskattning. Frågorna kommer att vara många, så landets rådgivare kommer att få en hektisk tid framöver. Självklart kommer vi att arbeta för att även fondbolag ska få möjlighet att erbjuda ISK så småningom – det vore en naturlig del av vårt utbud. Men tills dess rekommenderar jag alla att välja en fondplattform som ger tillgång till ett så stort fondbud som möjligt, för att kunna utnyttja friheten i den nya sparformen!

...och utökar bakom kulisserna!



Den löpande administrationen av våra fonder sköts numera av trion Eija Mutkala Lindgren, Maria Nordqvist och Johanna Bjenne.



Per Axelson, marknadschef på Lannebo Fonder.

FAKTA OM INVESTERINGSPARKONTO

- Erbjuds av banker och värdepappersbolag.
- Får endast öppnas av privatpersoner.
- Får innehålla börshandlade aktier, fonder, kontanta medel, derivatprodukter m.m.
- Befintligt sparande måste först kapitalvinstbeskattas innan det läggs in i ISK.
- Vinster, uttag och utdelningar inom ISK är skattefria.
- Förluster kan inte kvittas mot vinster.
- Köp och försäljningar inom ISK behöver inte deklarerars.
- Värdet av tillgångarna inom ISK schablonbeskattas med 30 procent av statslåneräntan (f n 1,65 procent) den 30 november föregående år, d v s $0,3 \times 1,65 = 0,495$ procent för 2012.
- Schablonvärdet beräknas som en fjärdedel av summan av värdet av tillgångarna vid ingången av varje kvartal plus insättningar under respektive kvartal.

KOLLA DITT INNEHAV PÅ NÄTET

► Du vet väl om att du kan hålla koll på dina fonder via vår hemsida, www.lannebofonder.se. Du loggar in med hjälp av Bank-ID eller E-legitimation, som du enkelt får från din internetbank. Då får du upp en sida som visar vilka fonder du har, antalet andelar, kurser, anskaffningsvärde och det dagsaktuella marknadsvärdet.

Fondernas utveckling – året i sammandrag

Obs! De pengar du investerar i fonder kan både öka och minska i värde. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. Aktiemarknaden kännetecknas generellt av hög risk, men också av möjligheter till hög avkastning. Detta innebär att det är hög risk för både upp- och nedgång i andelsvärdet för fonden. Notera dock att risken är lägre i Mixfonden och betydligt lägre i Likviditetsfonden. Fondsparande ska främst ses på lång sikt. Vi rekommenderar dig att ta del av fondernas informationsbroschyrer och faktablad som finns på hemsidan eller kan rekvideras från vår kundservice.

▶ LANNEBO MIXFOND

Förvaltare: Magnus Matstoms och Charlotta Faxén. **Beskrivning:** En aktivt förvaldat blandfond som växlar mellan aktier och räntebärande överlåtbara värdepapper i Sverige såväl som internationellt. Fonden ska alltid ha minst tio procent investerat i båda tillgångsslagen. **Fonden i korthet:** Under 2011 föll Lannebo Mixfond med 6,7 procent vilket var i linje med andra blandfonder på den svenska fondmarknaden. Andelen aktier var vid utgången av året 60 procent. Efter att ha haft en hög andel aktier vid ingången av året minskades denna under sommaren, då vi såg en försvagning av makroekonomiska indikatorer. Under hösten har vi dock sett ett positivt trenderbrott och ökade åter andelen aktier i fonden under senare delen av 2011. Lannebo Mixfond kan utnyttja möjligheten att placera mer än 35 procent av fondens värde i skuldförbindelser emitterade eller garanterade av stat, kommun eller motsvarande inom ett EES-land. Den möjligheten har inte utnyttjats under året.

Kursutveckling 2010-12-31 – 2011-12-31: -6,7%
Förvaltningsavgift: 1,6%
Försäljnings- och inlösenavgifter: 0,0%
PPM-nummer: 878 520

Bankgiro: 5563-4612 | Plusgiro: 400 21 09-9
Fondens fem största innehav:
Handelsbanken, Swedbank, Investor, Nordea Bank, Swedish Match

▶ LANNEBO SMÅBOLAG

Förvaltare: Peter Rönström och Johan Ståhl. **Beskrivning:** En aktivt förvaldat aktiefond som placerar i små och medelstora bolag i Norden, med tonvikt på Sverige. **Fonden i korthet:** Lannebo Småbolag föll med 16 procent under 2011, medan index (CSXR) gick ned med 13 procent. I takt med att den europeiska skuldskrisen tilltog under 2011 ökade oron för konjunktur-utvecklingen. Detta gjorde avtryck i aktiekurserna och konjunktur känsliga bolag utvecklades svagt på Stockholmsbörsen.

Kursutveckling 2010-12-31 – 2011-12-31: -15,7%
Förvaltningsavgift: 1,6%
Försäljnings- och inlösenavgifter: 0,0%
PPM-nummer: 842 690

Bankgiro: 5563-4620 | Plusgiro: 400 23 95-4
Fondens fem största innehav:
Alfa Laval, MTG, Trelleborg, Securitas, Holmen

▶ LANNEBO SVERIGE

Förvaltare: Lars Bergkvist och Martin Wallin. **Beskrivning:** En aktivt förvaldat aktiefond som placerar i aktier på den svenska aktiemarknaden. **Fonden i korthet:** Stockholmsbörsen sjönk med 14 procent (SIXPRX) under 2011. Lannebo Sverige utvecklades sämre än marknaden som helhet och sjönk med 18 procent. Det som framförallt missgynnade fondens utveckling är en relativt hög andel konjunktur känsliga bolag samt att några av fondens största innehav utvecklades väsentligt sämre än börsen – Autoliv (-28 procent), Electrolux (-40 procent) samt Volvo (-35 procent). Aktier som gynnat fondens utveckling är framförallt Lundin Petroleum (+102 procent) och AstraZeneca (+8 procent).

Kursutveckling 2010-12-31 – 2011-12-31: -18,3%
Förvaltningsavgift: 1,6%
Försäljnings- och inlösenavgifter: 0,0%
PPM-nummer: 806 869

Bankgiro: 5563-4604 | Plusgiro: 400 22 67-5
Fondens fem största innehav:
Nordea, Volvo, Autoliv, Lundin Petroleum, Swedbank

▶ LANNEBO SVERIGE 130/30

Förvaltare: Lars Bergkvist och Martin Wallin. **Beskrivning:** En aktivt förvaldat aktiefond som placerar i aktier huvudsakligen på den svenska aktiemarknaden. Fondbestämmelserna ger förvaltaren friare placeringsmöjligheter genom möjligheten att bland annat blanka aktier. **Fonden i korthet:** Stockholmsbörsen sjönk med 14 procent (SIXPRX) under 2011. Lannebo Sverige 130/30 utvecklades sämre än marknaden som helhet och sjönk med 19 procent. Det som framförallt missgynnade fondens utveckling är en relativt hög andel konjunktur känsliga bolag samt att några av fondens största innehav utvecklades väsentligt sämre än börsen – Autoliv (-28 procent), Electrolux (-40 procent) samt Volvo (-35 procent). Aktier som gynnat fondens utveckling är framförallt Lundin Petroleum (+102 procent) och AstraZeneca (+8 procent).

Kursutveckling 2010-12-31 – 2011-12-31: -18,9%
Förvaltningsavgift: 1% fast avgift plus 20% av överavkastningen jämfört med SIXPRX.
Försäljnings- och inlösenavgifter: 0,0%

PPM-nummer: 490 292
Bankgiro: 346-3585 | Plusgiro: 434 71-2
Fondens fem största nettoexponeringar:
Nordea, Volvo, Autoliv, Lundin Petroleum, Swedbank

▶ LANNEBO VISION

Förvaltare: Claes Murander. **Beskrivning:** Lannebo Vision är en aktivt förvaldat aktiefond som placerar i globala tillväxtföretag. **Fonden i korthet:** Under 2011 föll Lannebo Vision med 0,9 procent vilket kan jämföras med Nasdaq Composite som föll med 0,2 procent i svenska kronor. Den amerikanska dollarn stärktes med 2,5 procent mot den svenska kronan, vilket påverkade fonden positivt.

Kursutveckling 2010-12-31 – 2011-12-31: -0,9%
Förvaltningsavgift: 1,6%
Försäljnings- och inlösenavgifter: 0,0%
PPM-nummer: 771 030

Bankgiro: 5563-4638 | Plusgiro: 400 26 96-5
Fondens fem största innehav:
Apple, Google, Microsoft, Avanza, MTG

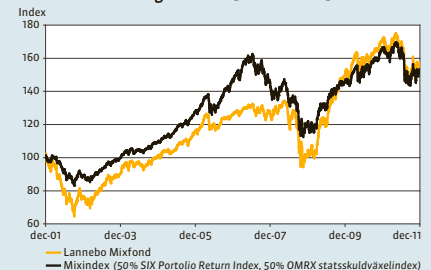
▶ LANNEBO LIKVIDITETFOND

Förvaltare: Johan Lannebo. **Beskrivning:** En kort räntefond som placerar i svenska räntebärande överlåtbara värdepapper. **Fonden i korthet:** Avkastningen i Lannebo Likviditetsfond blev 2,2 procent under 2011. OMX Statsskuldväxelindex steg under perioden med 1,6 procent. Förräntningsstakten efter förvaltningsavgift i fonden låg vid årsskiftet på 2,7 procent. Lannebo Likviditetsfond kan utnyttja möjligheten att placera mer än 35 procent av fondens värde i skuldförbindelser emitterade eller garanterade av stat, kommun eller motsvarande inom ett EES-land. Den möjligheten har inte utnyttjats under året.

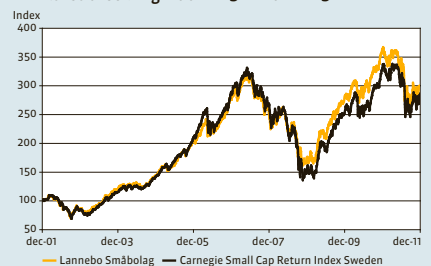
Kursutveckling 2010-12-31 – 2011-12-31: +2,2%
Förvaltningsavgift: 0,3%
Försäljnings- och inlösenavgifter: 0,0%
PPM-nummer: 478 313

Bankgiro: 5314-9837 | Plusgiro: 29 54 49-3
Fondens fem största innehav:
Securitas, Volkswagen Finans Sverige, Assa Abloy Financial Services, Volvo Treasury, TeliaSonera

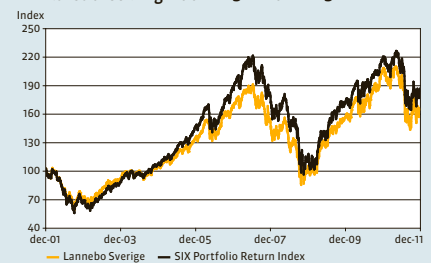
Kursutveckling 2001-12-31 – 2011-12-31



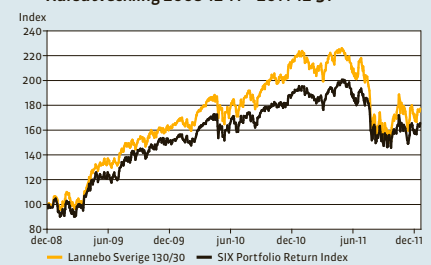
Kursutveckling 2001-12-31 – 2011-12-31



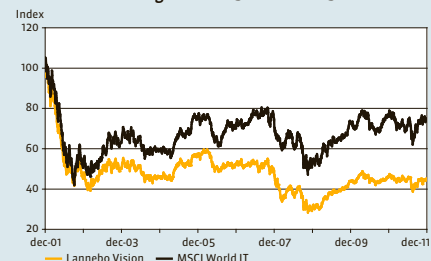
Kursutveckling 2001-12-31 – 2011-12-31



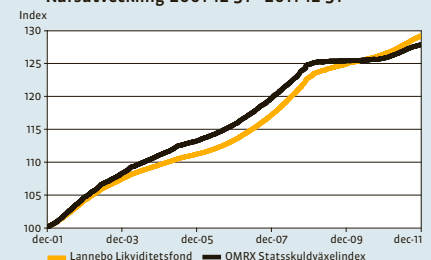
Kursutveckling 2008-12-11 – 2011-12-31



Kursutveckling 2001-12-31 – 2011-12-31

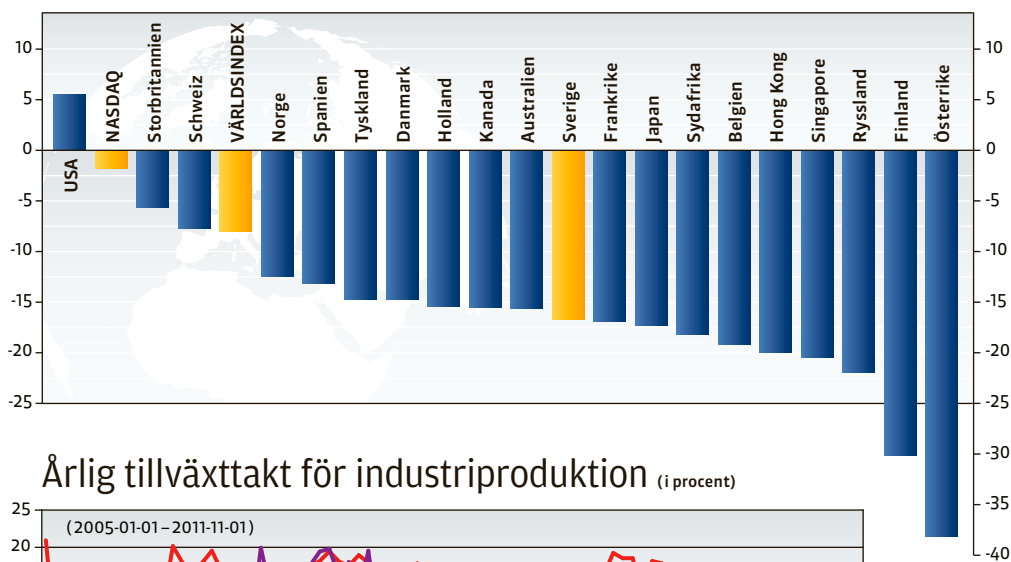


Kursutveckling 2001-12-31 – 2011-12-31

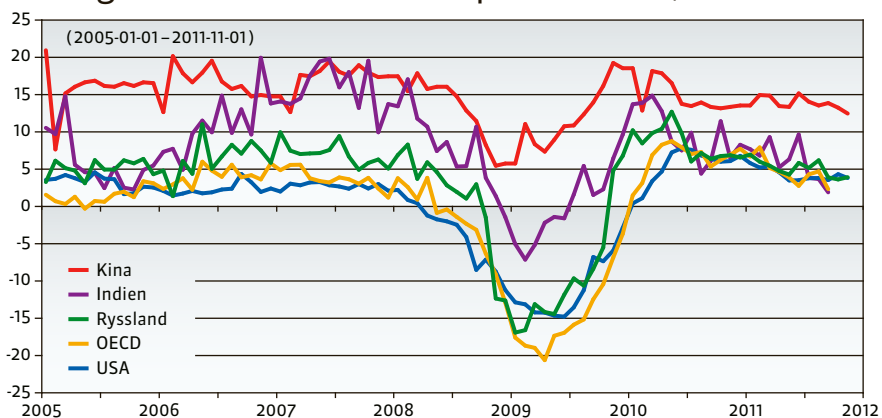


Världen i siffror

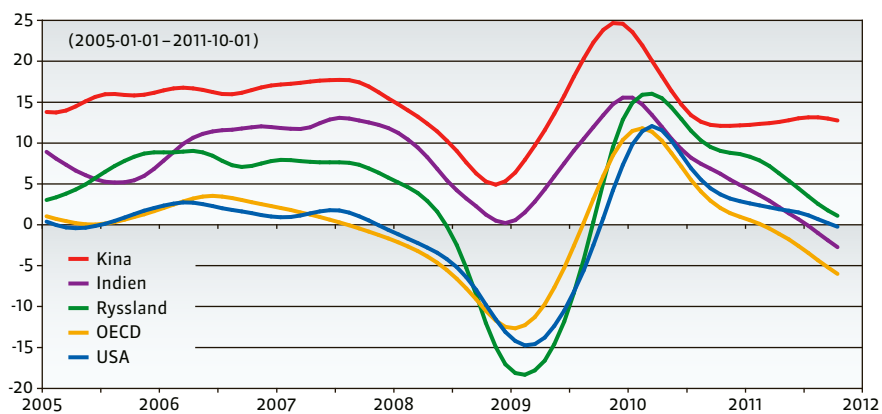
Världens börser (2010-12-31 – 2011-12-31 i lokal valuta, procent)



Årlig tillväxttakt för industriproduktion (i procent)



Ledande indikatorer (i procent)



Obligationsräntor (i procent)

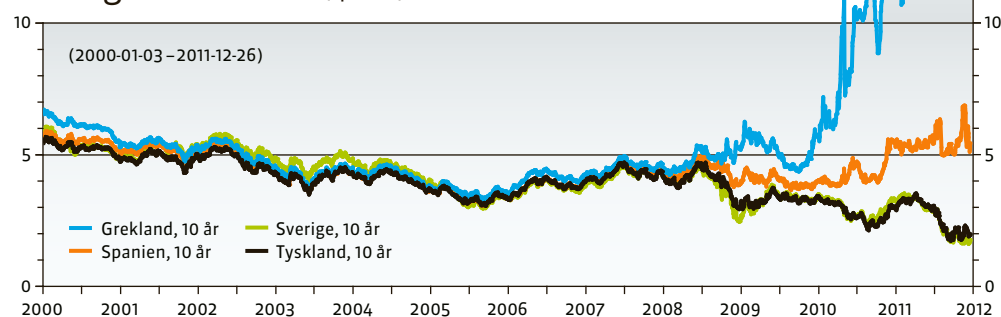


FOTO: JILL CHEN / GETTY IMAGES



FONDUTVECKLING 5 ÅR

► Här kan du se hur våra fonder har utvecklats jämfört med börserna under de senaste fem åren (2006-12-31 – 2011-12-31).

► SIX RETURN INDEX	-1%
► CARNEGIE SMALL CAP RETURN	-1%
► MIXINDEX	+5%
► LANNEBO MIXFOND	+25%
► LANNEBO SMÅBOLAG	+7%
► LANNEBO SVERIGE	-1%
► LANNEBO SVERIGE 130/30 (fr 2008-12-11)	+77%
► LANNEBO VISION	-14%
► LANNEBO SMÅBOLAG SELECT	+17%
► LANNEBO SVERIGE SELECT	+4%

PREMIEPENSION

► LANNEBO MIXFOND	878 520
► LANNEBO SMÅBOLAG	842 690
► LANNEBO SVERIGE	806 869
► LANNEBO SVERIGE 130/30	490 292
► LANNEBO VISION	771 030
► LANNEBO LIKVIDITETFOND	478 313

Här ser du koderna för våra fonder inom Premiepensionsparandet. Kontakta Pensionsmyndigheten om du vill byta fonder:
Hemsida: www.pensionsmyndigheten.se
Telefon till kundservice: 0771-776 776.

STÄMMOR & VALBEREDNINGAR 2011

Lannebo Fonder har under 2011 medverkat i följande bolagsstämmor:
Addtech, Alfa Laval, Avanza, Avega, Axfood, Beijer Alma, Betsson, BTS Group, Byggmax, CDON Group, Cision, Clas Ohlson, Dibs, Duni, Fagerhult, G&L Beijer, Global Health Partner, Hexpol, HIQ International, IFS, Intrum Justitia, JM, Lindab, Mekonomen, MTG, NCC, Nederman, Net Insight, Nibe, Nobia, Nolato, OEM International, Peab, Rejlerkoncernen, Seco Tools, Securitas, SkiStar, Sweco, Swedol, Systemair, Trelleborg, Trygga Hem, VBG och Vitrolife.

I följande bolag har vi dessutom medverkat i valberedningar:
Addtech, Alfa Laval, Avanza, Avega, Beijer Alma, Cardo, CDON Group, Cision, Fagerhult, G&L Beijer, Global Health Partner, HIQ, IFS, Intrum Justitia, Mekonomen, MTG, Nederman, Net Insight, Nolato, Q-Med, Seco Tools, Swedol, Systemair, VBG Group och Vitrolife.

Efter en börshöst med många tvära och oväntade kast tar vi ett samtal med Lannebo Fonders förvaltare **Peter Rönström** och **Magnus Matstoms** om förutsättningarna inför 2012.

I krisernas spår – b

► **Det är ovanligt många** osäkra faktorer just nu. Det enda man kan säga någorlunda säkert är väl att det kommer att fortsätta vara väldigt slagigt, säger Magnus Matstoms.

En viktig orsak är att omsättningen på börsen har gått ned, samtidigt som den kortsiktiga robohandeln ökar. Då ger även små rörelser stora utslag och det blir viktigare än någonsin att hitta exakt rätt tidpunkt att göra affärer.

– Kursrörelser på plus minus fem procent under en enda dag är naturligtvis inte rimligt. Nu kan utvecklingen tvärvända både en och två gånger på en förmiddag, oftast som överreaktioner på enskilda statistiksiffror. Det är besvärande för hela marknadens trovärdighet. Den här volatiliteten som inte drivs av logik kan skrämja bort sparare och det är inte längre självklart för företagen att välja börsen som finansieringsinstrument. Vi som baserar investeringsbeslut på långsiktiga bolagsvärderingar verkar nästan vara i minoritet numera, medan spelarna blir fler och fler. Det är en olycklig utveckling, menar Peter Rönström.

Många företag vänder sig nu i allt högre utsträckning till riskkapitalbolag för att lösa sina finansieringsbehov, vilket enligt Magnus inte alltid behöver vara fel:

– Det finns bolag som passar bättre i en private equity-struktur. Inte minst bolag under omstrukturering som behöver lite arbetsro – där har börsen inte det tålmod som krävs.

– Har börsen bottnat?

– Det finns flera negativa faktorer, men den stora plusfaktorn är att börsen nu är mycket lågt värderad. Över tid har det alltid lönat sig att köpa aktier när de är billiga och nu är de extremt billiga i ett historiskt perspektiv. Banker brukar handlas på p/e-tal runt tio till tolv, nu är de flesta nere runt sju. Många av de cykliska bolagen ligger också lågt trots stabila verksamheter och balansräkningar i bra skick, säger Magnus. Peter håller med:

– Värderingarna beror på att marknaden har tagit höjd för rejält dåliga tider och de väntade vinstnedgångarna är redan intecknade i dagens kurser. Kan bolagen visa att de klarar av situationen och lyckas vända utvecklingen kan också börsen vända upp ganska snabbt.

– **Men finns det inte fog för pessimism – vi är väl ändå inte ur krisen?**

– Givetvis kan man inte påstå att krisen är löst, men den känns i stora drag hanterlig. Det är som att ha en pyspunka – det blir en lite



Peter Rönström och Magnus Matstoms.

»Lösningar tvingas fram i en takt som känns ovan för många beslutsfattare«

vinglig hemfärd, men bilen lär knappast välta ner i diket. Men hur lång återhämtningsperioden blir är det svårt att sia om. Vi kan räkna med en försvagad tillväxt i Europa, som är en av våra viktigaste exportmarknader, medan det ser betydligt bättre ut på andra håll – inte minst i USA, som överraskat med bättre siffror än väntat, menar Magnus.

– För att det ska ta fart behöver företagen få stabila och förutsägbara förutsättningar för att bedriva sina verksamheter. Det är avgörande för allt från nyanställningar till företagsförvärv, allt som har betydelse för tillväxten. Finns det bara en stabil spelplan kan bolagen anpassa sig till rådande förhållanden och skapa bra resultat även i svårare tider, säger Peter.

– **Är företagen bättre förberedda än de var när krisen slog till 2008?**

– De är så beredda de kan vara! Beredskapen att parera en vikande efterfrågan var bra redan då. Generellt ligger företagen dock på mindre lager nu och är kanske lite extra vaksamma, menar Peter vidare.

– **Ser ni några uppenbara vägar ut ur skuld-krisen som tynger Europa?**

– Marknaden pressar politikerna hårt och lösningar tvingas fram i en takt som känns ovan för många beslutsfattare. Det tar tid innan vi får se effekter, men det viktiga är att besluten kommer – och det lär nog inte dröja särskilt länge, tror Magnus Matstoms.

– Det otänkbara blir förr eller senare genomförbart av ren nödvändighet, men det vore samtidigt omöjligt för politikerna att inte hävda

motsatsen ända fram till att de obekväma besluten fattas. Något som skulle kunna ställa till det är om man tvingas gå inflationsvägen för att få ner skulderna – men det är inte lätt att skapa inflation i ett depressivt läge, säger Peter Rönström.

– Vi får heller inte glömma att de här ländernas stora skulder motsvaras av tillgångar någon annanstans. Filosofiskt sett är det mest en fråga om balanser, flikar Magnus in och fortsätter:

– Men det blir en besk medicin, principerna från TV3:s "Lyxfällan" gäller även stater. Något som skulle behövas är en gigantisk valutakorrektion. Det vill säga en uppvärdering av asiatiska valutor och en motsvarande nedvärdering av amerikanska och europeiska valutor – då skulle det rätta till sig ganska snart. Och det kommer att ske successivt, vi kan inte hindra Asien från att komma ifatt och köra om västvärlden. Allt det här är händelseförlopp som är oundvikliga och det lär inte hjälpa att strejka mot verkligheten.

– **Hur möter Lannebo Fonder det rådande klimatet under 2012?**

– Vi var nog lite för offensiva under 2011. Det dröjde för länge innan vi anpassade oss till det försämrade börshumöret, men nu är vi bra positionerade för att utnyttja de uppgångsmöjligheter som trots allt finns. Går marknaden bra har våra portföljer goda förutsättningar att gå ännu lite bättre. Det finns flera orosmoln, men börsen har visat förr att den kan gå bra även i trängda ekonomiska lägen, menar Peter.

– Bortser man från skuldkrisen ser det faktiskt inte så dystert ut. Alternativen till börsen är inte heller så värst attraktiva. I ett läge när en tioårig obligation ger under två procent och aktier ger en direktavkastning på fyra till fem procent behöver börsen inte ens gå upp för att vara bättre än en ränteplacering.

Det som krävs för att vi ska få en varaktig vändning är att allmänheten återfår förtroendet för att läget är under kontroll. När den känslan kommer – och det gör den – ökar intresset för aktier som placering, säger Magnus medan Peter sammanfattar:

– Oavsett vart det tar vägen gäller det att ha extra hög beredskap för både upp- och nedgångssignaler. Att komma med en prognos över börsåret som helhet redan nu vore oseriöst. Det vi vet är att värderingarna just nu är låga och att det brukar innebära goda möjligheter till bra investeringar.

örsåret 2012



»Utvecklingen kan gå åt vilket håll som helst under 2012. Det gäller att ha extra hög beredskap för både upp- och nedgångssignaler«



Christopher Andersson är nöjd med den nya Stiftelsefondens utveckling.

Stiftelsefonden – populär nyhet trots svag börs

► **Trots att marknaden** inte har varit den roligaste sedan lanseringen i oktober 2010 har intresset för vår nya Stiftelsefond varit bra med jämna inflöden, berättar Christopher Andersson som arbetar med institutionella kunder hos Lannebo Fonder.

Stiftelsefonden vänder sig framförallt till långsiktiga investerare som har behov av en god direktavkastning, men även fondens etiska profil tilltalar många. Intresset har varit stort från stiftelser, donationsfonder och från kyrkligt håll. Fonden baseras på Lannebo Sverige, dock med en mer koncentrerad portfölj och med grundprincipen att årligen dela ut minst fem procent av värdet till andelsägarna, oavsett börsutvecklingen.

– Under det tuffa börsåret 2011 har Stiftelsefonden tappat 17,5 procent, vilket tack vare den högre koncentrationen är 1,3 procentenheter bättre än Lannebo Sverige, säger Christopher som ser fram emot ett ökat intresse för fonden under 2012.

FAKTA LANNEBO STIFTELSEFOND

► **Specialfond** med fokus på svenska bolag. Koncentrerad aktieportfölj. Öppen för handel dagligen utom i januari. Etisk profil.

Förvaltningsavgift: 1,6 procent
Utdelning: Minst 5 procent, årligen i januari
Bankgironummer: 653-9894
Lägsta investering: 1000 000 kr

OBS! Aktiemarknaden kännetecknas generellt av hög risk, men också av möjligheter till hög avkastning. Detta innebär att det är hög risk för både upp- och nedgång i andelsvärdet för fonden.

Hur ska det gå med eurosamarbetet – och hur påverkar det oss? Vi frågar **Henrik Mitelman**, oberoende analytiker och krönikör i Dagens Industri med ett förflutet som chefsstrateg på SEB.

JORÅ-EURON ÖVERLEVER!

► Tror du euron överlever året intakt?

– Det är mycket möjligt att vi till slut kan få en utbrytning ur eurosamarbetet men jag tror att det dröjer. Politikerna runtom i Europa har mycket prestige investerad i frågan och kostnaderna för den som bryter sig ut skulle bli gigantiska, så de kommer inte att ge upp försöken att hålla samman valutaunionen i första taget.

– Vilka kostnader talar vi om?

– Ta Grekland som är det mest näraliggande exemplet. Både hushåll och företag har sina tillgångar och skulder i euro idag. Lämnar de eurozonen leder det med stor sannolikhet till en omedelbar devalvering med bortemot fyrtio procent. Deras skulder stiger då i motsvarande grad över en natt, vilket skulle medföra ohyggliga svårigheter.

Medelhavsländernas problem blir inte lättlösta och de går en tuff tid till mötes. Att gå devalveringsvägen med egna nygamla valutor skulle bli rena chockterapi. Alternativet att hålla fast vid euron med stenhård budgetsnarering blir säkert lika kämbart totalt sett, men det blir lättare att hantera i mindre portioner.

– Länderna i Baltikum har ju lyckats vända utvecklingen rekordsnabbt – varför kan inte sydeuropeerna göra om deras bedrifter?

– Baltikums ekonomiska stålbad blev smärtamt, men också oerhört snabbt och effektivt. De har tagit krafttag, kapat kostnader, sänkt löner och blivit konkurrenskraftiga igen på rekordtid. För en tid sedan träffade jag Estlands president Ilves för att diskutera de här frågorna och han pekade på en avgörande skillnad: estländarna är ett hårdat folk, vana



Henrik Mitelman.

»Fungerar det **finansiella systemet** kan företagen anpassa sig till vikande orderingång utan större konsekvenser«

vid decennier av elände under den sovjetiska ockupationen. Samtidigt fanns det en stark nationell uppslutning. Okej, det skulle bli tufft, men man insåg att det var nödvändigt och såg ljuset i tunneln – och man slöt upp bakom de politiska ledarna. De förutsättningarna saknas nästan helt i till exempel Grekland. Samhällskontraktet finns inte på plats. Hela statsapparaten fungerar dåligt och näringslivet är inte mycket effektivare – det är oliver, shipping och turism och inte så värst mycket mer. Ska de ha en chans att ta sig ur sin situation måste de bredda sin kompetens

och få samhället att fungera bättre. Det är en svår utmaning.

– Är det lika illa för olycksbröderna?

– Italien har ett diversifierat och väl fungerande näringsliv. Det ger dem betydligt bättre förutsättningar att reda upp läget. I såväl Portugal som Spanien verkar det finnas folkligt stöd för krishanteringen. För dem är problemen som skapats av årtal av excesser med lånade medel svåra, men långt ifrån olösliga.

– Hur påverkas vi som står utanför euron?

– Jag hoppas och tror att vi under 2012 kommer att få se europroblemet reduceras till enbart ett ekonomiskt problem, snarare än både ekonomiskt och politiskt. Idag är den dubbla krisen ett hot mot stabiliteten i de finansiella systemen. Om krisen reduceras till interna problem för de kristyngda länderna får vi en helt annan och mer hanterbar situation för våra exportföretag. Fungerar det finansiella systemet klarar de att anpassa sig till vikande orderingång utan större konsekvenser. För att sätta saker och ting i perspektiv sålde Scania runt sextiotusen lastbilar förra året – av dem gick färre än sextio till Grekland!

För oss i Sverige är den största risken att kronan kan komma att stärkas ytterligare. Den har redan gått från elva till nio kronor för en euro, men eftersom det har skett över en lång tid har det inte varit så dramatiskt. Traditionellt har den svenska valutan alltid fallit i värde i orostider, liten och marginell som den är. Men nu har omvärlden börjat förstå hur stark Sveriges ekonomi är, så den här gången kan trenden mycket väl brytas.

MIXFONDEN – STARKT ALTERNATIV I OROLIGA TIDER

► Du kanske tycker att börsen känns lite osäker, men vill ändå ha möjligheter att hänga med uppåt när det vänder? Då kan Lannebo Mixfond vara ett alternativ. De flesta andra blandfonder har nämligen snävare gränser och ändrar sällan fördelningen mellan tillgångsslagen.

– För lekmannen är det svårt att veta när det är läge att gå i eller ur aktiemarknaden, men den som väljer Mixfonden slipper fatta de svåra besluten själv. Det är ganska få blandfonder som arbetar med en aktiv resursallokering på vårt sätt men historiskt sett har det lönat sig. Över de senaste åren ligger Lannebo Mixfond i den absoluta toppen, även om just 2011 gärna kunde fått gå lite bättre. Det faktum att vi till övervägande del har investerat i svenska aktier

under året har missgynnat oss, men å andra sidan brukar just de svenska aktierna ta täten när det vänder. Årets resultat på minus 6,7 procent när börsen backade 14 procent visar ändå på konceptets styrka, menar Magnus Matstoms som förvaltar Lannebo Mixfond tillsammans med Charlotta Faxén.


Fondbestämmelserna för Lannebo Mixfond tillåter en aktieandel mellan 10 och 90 procent, vilket alltså är betydligt mer än de flesta andra blandfonder. Det stora spannet ger goda möjligheter att mildra konsekvenserna av en bred börsnedgång, samtidigt som det ger bättre möjligheter att ta del av starka uppgångar.

– Vi utnyttjar sällan hela utrymmet, som mest

har vi legat kring en fördelning runt 80/20. Vi har nyss dragit upp aktieandelen till drygt 60 procent. Det är en spegling av vår tro på att många bolag är alltför lågt värderade just nu. Marknaden har övertulkat konjunktursiffror och förväntningar på sjunkande resultat, så det finns mycket köpvärt för den som är långsiktig, fortsätter Magnus.

Samtidigt med ökningen av andelen aktier har Magnus och Charlotta genomfört andra förändringar i fondens aktieinnehav.

– Det som inte syns är att vi har laddat för en uppgång genom att stuva om rejält i portföljen för att få högre utväxling, med betydligt fler bankaktier och konjunkturkänsliga cykliska bolag än tidigare, avslutar Magnus Matstoms.



»Händelseutvecklingen kan inte ha kommit som en **överraskning** ens för de ivrigaste euroförespråkarna«

Henrik Mitelman är övertygad om att EU:s politiker så småningom kommer överens om fungerande lösningar för de skuldtyngda krisländerna.

FOTO: IMAGE SOURCE

Schweiz har länge lidit av en exorthämmande överstark valuta och har därför kopplat francen till euron. Den norska centralbanken gör allt den kan för att hålla nere kronans värde, och så vidare. Den här sortens risker måste investerare se upp med – om en utländsk börs upplevs som undervärderad måste det till en rejäl uppgång för att kompensera en ständigt starkare svensk krona.

Sverige har just nu ett helt fantastiskt bytesbalansöverskott runt nio procent av BNP. I ett sådant läge kan man tycka att kronan borde tåla att uppvärderas några procent ytterligare

utan att det slår mot exporten, men någonstans går det förstas en gräns. En annan sida av det myntet är att det driver på produktivitetsutvecklingen, vilket är en fördel på lång sikt.

–Var europrojektet feltänkt från början?

– Visst är det så. Det är i längden omöjligt att ha samma ränta så länge grundförutsättningarna och finanspolitiken varierar mellan länderna. På vissa håll blir resultatet konjunkturturhämmande åtstramningseffekter, medan andra istället får kraftig överstimulans. Huruvida det var en majoritet av svenskarna som insåg detta och därför röstade nej till euron eller om de mest var nostalgiska kronkramare är svårt att veta, men oavsett vilket ska vi vara glada att vi hamnade utanför. Farhågor av den här typen diskuterades före folkomröstningen, så utvecklingen kan inte ha kommit som en överraskning ens för de ivrigaste euroförespråkarna. Sedan har det förvärrats av ljugande politiker som fuskat med siffrorna. Men man kan också tycka att alla de som villigt lånat ut enorma summor till krisländerna på alldeles orimligt bra villkor borde ha insett vilka risker de utsatte sig för. Samma pris på pengar för alla överallt är en omöjlighet!

–Kan man tänka sig att några av de starka euroländerna återgår till sina gamla valutor?

– Tankar på en återupplivad D-mark finns säkert bland den tyska allmänheten men det är ingen framkomlig väg. Även för de starka euroländerna skulle nämligen priset för att ställa

sig utanför bli mycket högt. Tyskland är oerhört beroende av sin export och skulle få stora svårigheter med en återgång till en egen, förmodat urstark valuta. Det skulle få förödande konsekvenser för deras konkurrenskraft. Det skulle kosta mycket mer än att ställa upp och stötta grannarna, så den vägen lär de knappast välja.

–Ser du några tecken på en lösning?

– En lösning av krisen underlättas absolut av att vi nu har fått tjänstemannastyre i både Grekland och Italien. Det är regeringar som inte behöver bekymra sig om att bli omvalda, utan kan fokusera på att göra det tuffa jobb som behövs. I grunden är jag optimist och tror att Europas ledare kommer att samsas kring krispaket som minskar den finansiella oron rejält. Marknaden kommer att tvinga den europeiska centralbanken att garantera skuldsedlar från alla länder inom eurosamarbetet. Vi kan förvänta oss radikala åtgärder som drar ned räntorna till hanterliga nivåer. Inte så låga som de som ställde till problemen, men inte heller knäckande höga – och vi lär få se en sundare riskbedömning på de flesta håll framöver.

Det viktiga är som sagt att den politiska oron och hotet mot de finansiella systemen dämpas, så att hushållens förtroende återvänder. Kan vi reducera krisen till traditionella ekonomiska problem löser det sig. Då kan företagen fokusera på att sälja istället för att bevaka den politiska utvecklingen – något som nu hämmar kreativiteten alldeles i onödan.



Magnus Matstoms och Charlotta Faxén förvaltar tillsammans Lannebo Mixfond.

						HAN ÄR JAG I MASS-UPPLAGA	STOLPE ÖKAR FARTEN								
MÖSSBÅT															
SPELSTAD															
GRILL-GALLER															
AD ÅCTA	MARS DAM	TUSEN	SURRA		FD. ELEV										
TEDS FÖRSTA			SLANG-SIFFRA		KORT LÄKARE										
LUNDASPEX					BÄNNMÅT										
KÄLMÖ	KANALSTAD														
SÖLGD	GOD-KÄNNANDE		TILLGÅNG												
		ÄR GÖBBE I GÖTET?													
SLOADE			SYRRE	MORÖT 2012		VOL-AU-VENTER									
PARADO				UTVANDRARMÅL		SLUMP-MÄSSIG GUDINNA									
				BOR					KELDKÄMMA						
FORS-MAN	JOD	BRYGGER I VIMMERBY		AXLAS		PROFES-SION			PLUS-POL			TILLSATS-PREFIX			
PLYTET				100 M ²		GRÄTT			ALÖGRANNE			SCHWEIZ- ISKE MÅLARPAUL			
						BÖJ PÅ KNÄNA!			MUSUPP-FINNARE			DEN GAMLE			
HÅSTKARL	I AFGHAN-ISTAN										BAKVÄND TECKNARE				
FÖD	RALLY-MÅKINEN														
				MI					FLITIG						
LÄTTMETALL			ALLERGI-METALL		VATTEN-DRA			SLIT & SLÅP			KÖTKNACKARE				
VÄRMFL			TAL-FÖRLUST		FEMTIO			FINSKT LANDSKAP							
BÄSKARE	MOR.EUSÖRT							LÖDOK			LYXÅK				
LEDE	NR 5	BRUN-SÅS		FÄRAD	18/9	KADETT	ANGÄENDE				OMHÅS				
DÄR Ö												SNÖHUS			
		RISK-MÅTT													
AKTUELL DOMÄN															
							GULLMAR			BONDESPEL	STÄRFÖRST				
										ENGELSKT MÅL		ZARAGOZAREGION			
							LINS			BÄKVÄNT BETYG					
		SMÄLLER HÖGT					SÄMLAR ELEVER			ÄGER PÅ AVSTÅND		KORT FÖR REAL			
							ASBAS								
				CHATT-SKRATT		JAPANSK TEATER								STÖD FÖR EUOKRIS-LÄNDER?	
				GERSHWIN		FISK		MÖBEL-POLERING SOM BOSTAD					SILVER		
										RINGART			VARU-MÄRKE		
		GALT								STRÖM			KAPPE		



Tänk på brandfaran!
Lägg trassel och annat brännbart avfall i därför avsett kärl

Kryssa och vinn fondandelar!

Lös vårt kluriga fondkryss – det är knepigt, men så är förstapriset också andelar i Lannebo Mixfond värda 1000 kronor. Tio tröstpriser i form av två Trisslotter vardera delar vi också ut. Skicka in din lösning till "Fondkryss", c/o Morot, Box 44, 54121 Skövde, senast den 2 mars. Vinnare svarar själva för eventuell beskattning av vinster. Lösning och vinnare presenteras på www.lannebofonder.se senast den 15 mars.

NAMN _____

ADRESS _____

POSTNR/ORT _____ TEL DAGTID _____

E-POST _____

Kritiken växer mot den så kallade robohandeln på världens börser. Men vad är det egentligen? Hur fungerar det, och har vi anledning att vara oroliga? Lannebo Fonders VD **Göran Espelund** ger oss sin syn på saken.

FOTO: MATTHIEU SPOHN / PHOTOALTO



Sekundkapitalism med robohandel

- ett hot mot börsen?

► **För det första** kanske vi ska börja med att reda ut begreppen. De flesta som talar om robohandel menar egentligen HFT, eller så kallad högfrekvenshandel.

– Att ta datorer till hjälp är naturligtvis inget konstigt i sig. Det handlar bara om att effektivisera tidsödande manuellt arbete precis som i alla andra branscher. Så fungerar det även när vi som fondförvaltare lägger en köp- eller säljorder. Problemen börjar när man låter datorerna själva sköta handeln, menar Göran Espelund.

En mycket stor del av handeln på börserna bedrivs numera av självständiga programmerade datorer som styrs av matematiska algoritmer. Bara på Stockholmsbörsen läggs över 20 000 köp- och säljorder varje sekund.

Misstankar om kursmanipulation

– Det underliga är att många av dessa order dras tillbaka inom några millisekunder, som om de hade lagts bara för att locka andra aktörer att intressera sig för en aktie. I det tempot kan givetvis ingen mänsklig investerare hänga med. Själva måste vi dokumentera varje lagd order noggrant och motivera alla beslut – och skulle vi omedelbart dra tillbaka en köporder riskerar vi att bli föremål för utredning om försök till kursmanipulation. Men datorerna – och indirekt förstås deras ägare – får hålla på så här utan att någon reagerar. Myndigheterna verkar inte ha förstått vidden av problemet. Lagstiftarna ligger långt efter den tekniska utvecklingen och börserna som tjänar pengar på varje enskild affär är nöjda som det är. Detta finns det anledning att vara djupt kritisk mot, fortsätter Göran.

22 sekunders innehav i snitt

Snabbheten har blivit så avgörande att det numera krävs plats i börsernas egna serverhallar för att få ett övertag över konkurrenterna – varje eliminerad kabelmeter betyder insparade nanosekunder. Man kan säga att den kortsiktiga kvartalskapitalismen

håller på att ersättas av en extrem sekundkapitalism, som marknaden inte har någon egentlig insyn i.

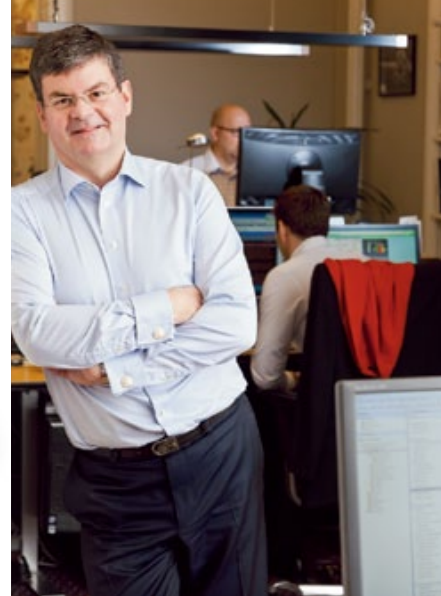
– Handel av det här slaget är naturligtvis inte bra för vare sig fondspararna eller de som har direktägda aktier. Den ökade volatiliteten ökar riskerna i handeln helt i onödan.

De som bedriver högfrekvenshandeln är inte det minsta intresserade av korrekta värderingar, allt går ut på att hitta marginalaffärer. Den genomsnittliga innehavstiden för en aktie i USA är nu nere på 22 sekunder och en enskild aktie kan ha tiotusen olika prissättningar under en enda dag. Svängningar på plus minus tre procent är inget ovanligt – och det är självklart inte rimligt. Börshandeln har alltid präglats av en slags symbios mellan långsiktiga och kortsiktiga aktörer, men nu är frågan om inte balansen har rubbats lite väl mycket till de senares fördel, menar Göran Espelund vidare.

Störda prismekanismer

Den snabbt ökande högfrekvenshandeln riskerar att bli till nackdel för vanliga sparare, som får svårare att fatta riktiga beslut i det hypersnabba flödet som delvis sätter de normala prismekanismerna ur spel. Resultatet kan bli att privatpersoner söker sig till andra placeringsformer med andra spelregler om ingenting görs.

– Det vore till exempel enkelt att ta ut en liten kostnad för varje order som läggs. För normalinvesteraren skulle det knappast märkas, men för den som vill missbruka systemet kan det bli en rejäl käpp i hjulet. Man skulle också kunna tänka sig att de algoritmer som högfrekvenshandlarna använder sig av måste godkännas i förväg, antingen av börsen eller en fristående myndighet som Finansinspektionen. En självsanering i någon form borde rimligen ligga i börsernas långsiktiga intresse, men ännu har vi inte sett några initiativ i den riktningen – så en reglering på gemensam EU-basis torde väl bli det troligaste utfallet. För något måste göras, därom råder det ingen tvekan, säger Göran Espelund avslutningsvis.



– De många tillbakadragna orderarna ger ett oseriöst skimmer över verksamheten, menar Lannebo Fonders VD Göran Espelund.

»Högfrekvenshandel via datorer står för mer än **tre av fyra** affärer på New York-börsen«

SPARA DIREKT

► **Du bör alltid börja** med att ta del av fondernas informationsbroschyrer och faktablad som finns på hemsidan eller kan rekvideras från vår kundservice. Är du ny kund måste du sedan fylla i och underteckna en anmälningsblankett (med e-legitimation eller nedladdad från hemsidan). Tillsammans med blanketten behöver vi också en bevitnad kopia av giltigt ID-handling – läs mer under "Så handlar du våra fonder" på www.lannebofonder.se.

Här följer en lista på bank- och plusgiro-nummer för våra fonder. I detta skede anger du namn, adress och personnummer när du gör din insättning, så hamnar dina pengar rätt! Minsta sparbelopp vid månadsinsättning är 500 kr per fond, vid engångsinsättning 5 000 kr (för Select-fonderna gäller 20 000 kr respektive 100 000 kr). Du kan också få automatiska överföringar till både egna och barnens fonder vid valfria tidpunkter.

- **Lannebo Mixfond** bg 5563-4612 pg 400 21 09-9
- **Lannebo Småbolag** bg 5563-4620 pg 400 23 95-4
- **Lannebo Sverige** bg 5563-4604 pg 400 22 67-5
- **Lannebo Sverige 130/30** bg 346-3585 pg 434 71-2
- **Lannebo Vision** bg 5563-4638 pg 400 26 96-5
- **Lannebo Likviditetsfond** bg 5314-9837 pg 29 54 49-3
- **Lannebo Småbolag Select** bg 5578-8004
- **Lannebo Sverige Select** bg 5578-7998

De pengar du investerar i fonder kan både öka och minska i värde. Historisk avkastning är inte någon garanti för framtida avkastning. Fondsparandet ska främst ses på lång sikt.

HÄR KÖPER DU VÅRA FONDER

Vi betalar portot! Lägg kupongen i ett kuvert adresserat till: FRISVAR, Lannebo Fonder, 110 07 Stockholm eller faxa till 08-5622 5252

OBS! De pengar du investerar i fonder kan både öka och minska i värde. Historisk avkastning är inte någon garanti för framtida avkastning. Fondsparandet ska främst ses på längre sikt och ger då möjlighet till en bättre avkastning än traditionellt räntesparande. Vi rekommenderar dig att ta del av fondernas informationsbroschyrer och faktablad som finns på www.lannebofonder.se. Dessa kan även rekvideras från vår kundservice via telefon 08-5622 5222.

Flytt från bankkonto eller fond hos annan förvaltare

Överföring kan ta några dagar extra jämfört med bankgiroinbetalningar och banken kan ta en extra avgift. Observera att du endast kan göra en överföring per fullmakt. Behöver du göra fler överföringar – ta gärna kopior.

Jag ger Lannebo Fonder fullmakt att göra följande överföring från bank eller annat fondbolag:

- Kontakta mig, jag vill ha mer information
- Jag är endast PPM-kund men vill ändå ha löpande information

Pengarna dras från:

Bankens/Fondbolagets namn:

Kontonr (med clearingnr) eller fondens namn från vilket pengarna ska dras:

Belopp i kr eller antal delar som ska inlösas:

Placeras enligt följande:

Lannebo Mixfond, bg nr 5563-4612

Lannebo Sverige, bg nr 5563-4604

Lannebo Vision, bg nr 5563-4638

Lannebo Småbolag, bg nr 5563-4620

Lannebo Sverige 130/30, bg nr 346-3585

Lannebo Likviditetsfond, bg nr 5314-9837

Månatligt sparande/engångsinsättning via autogiro

Jag godkänner att Lannebo Fonder drar nedanstående belopp från mitt konto via autogiro:

Pengarna dras från:

Bankens namn:

Löne- eller personkonto (med clearingnr) från vilket pengarna ska dras:

Placeras enligt följande:

Jag avsäger mig hel- och halvårsrapporter för de värdepappersfonder jag placerar i.

Fond	Engångsinsättning (lägst 5000 kr)	Månadsbelopp (lägst 500 kr)	Överföringsdatum*	PLUS-TILLFÄLLEN			
				Födelsedagsbelopp	Julkappsbelopp	Annat tillfälle	Överföringsdatum
Lannebo Mixfond							
Lannebo Småbolag							
Lannebo Sverige							
Lannebo Sverige 130/30							
Lannebo Vision							
Lannebo Likviditetsfond							

* Vid månatligt sparande måste din anmälan vara oss tillhanda minst 14 dagar före första överföringsdatumet. Anges inget överföringsdatum vid månadssparande dras pengarna den 28:e varje månad. Detsamma gäller engångsköp. Har du bråttom – använd bankgiro!

OBS! Är du ny som kund måste du använda vår blankett "Anmälan – ny fondsparare" som kan laddas ned från hemsidan eller rekvideras från vår kundservice. Den fullständigt ifyllda blanketten måste insändas tillsammans med en bevittnad kopia av ID-handling för att vi ska kunna bevilja teckning av fondandelar.

► IFYLLES ALLTID. VAR GOD TEXTA.

Namn:

Telefon dagtid:

Adress:

Telefon kvällstid:

Postadress:

E-post:

Personnummer/Org.nr:

Mobil:

Fondsparare (Om annan än bankkontoinnehavaren). Är detta en minderårig ska båda föräldrarna underteckna:

Namn:

Personnummer/Org.nr:

Adress:

E-post:

Postadress:

Telefon dagtid:

Land för skattemässig hemvist:

Underskrift (Sätt ett kryss i nedanstående rutor)

- Jag/vi har tagit del av och godkänner villkoren för Autogiro. Lannebo Fonder AB befullmäktigats att utföra ovanstående uppdrag. Om anmälan avser juridisk person ska registreringsbevis bifogas.
- Jag/vi har tagit del av faktablad och informationsbroschyrer med fullständiga fondbestämmelser för ovan angivna fonder (finns på www.lannebofonder.se eller kan rekvideras från fondbolaget).
- Jag ger Lannebo Fonder fullmakt att genomföra överföringen ovan.

Ort och datum:

Namnteckning:

I samband med din registrering godkänner du att vi lagrar och använder dina uppgifter i vår verksamhet för att fullfölja våra åtaganden gentemot dig. Lannebo Fonder kommer inte att lämna ut dina personuppgifter till tredje part. Enligt Personuppgiftslagen (PUL) har du rätt att få den information vi har registrerat om dig. Är den felaktig, ofullständig eller irrelevant kan du begära att informationen ska rättas eller tas bort. Kontakta i så fall vår kundservice.