

# Lannebo

Ett magasin från Lannebo Fonder

Nº 2/2012

direkt

» SID 4

## NY FOND

med nya möjligheter  
till bra avkastning!

» SID 3

## Nej till Facebook - ett klokt beslut

» SID 12

Stora svenska  
möjligheter i österled

» SID 17

## Fondkrysset - lös & vinn fondandelar

» SID 18

Reglerna som  
hämmar kreativiteten



Resultatet blir lätt "mer snack och mindre verkstad", menar styrelseproffset Urban Jansson.



## KARIN HARALDSSON, FÖRVALTARE:

- Vår nya fond Lannebo Corporate Bond ligger rätt i tiden, eftersom företagsobligationsmarknaden är svåråtkomlig för privatpersoner.

OBS! Lannebo Direkt innehåller information om investeringsfonder. 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.

**LANNEBO**  
FONDER



**E**FTER EN BRA START på året på den svenska aktiemarknaden gjorde sig den europeiska skuldkrisen åter påmind, samtidigt som många konjunkturindikatorer försvagades. Som ett resultat av detta sjönk aktiemarknaden tillbaka och nästan hela årets uppgång raderades. Marknaden fortsatte att kännetecknas av tvåra kast och stora dagsrörelser.

DET ÄR INTE NATURLIGT att en aktiemarknad rör sig två procent eller mer på en och samma dag så ofta som nu sker. Ofta hörs förklaringen att vi befinner oss i turbulenta tider men orsakerna är fler än så. Fragmenteringen av handeln på många olika marknadsplatser i kombination med det ökade inslaget av högfrekvenshandel tror jag är några. Även företetselser som en större derivatmarknad och indexering, samt en reglering av livbolag och andra pensionsbolag som förstärker cyklerna, bidrar. För sparare i traditionella livbolag är det ju inte en optimal kapitalförvaltning att tvingas sälja aktier i en marknad där aktier gått ned, för att istället köpa rekorddyra statsobligationer till i princip ingen ränta alls. Hade dessa kapitalförvaltare fått bestämma själva, alternativt haft ett bättre regelverk, hade nog många av dem agerat precis tvärtom.

DET POSITIVA med ovanstående konstigheter är att det öppnar möjligheter för den som själv har en uppfattning om vad bolagen borde vara värda och har mod och kraft att gå emot konstiga kursrörelser skapade av ovanstående fenomen. På lång sikt kommer aktiens värde att spegla bolagets intjäningsförmåga. Den som har en bra förståelse för intjäningsförmågan kan också ha en rimlig uppfattning om aktiens värde, vilket i sin

tur kan ställas i relation till den kurs som råder vid varje givet tillfälle. För oss är detta *aktiv förvaltning*. Dock ställer det krav på att både förvaltare och kunder kan vara långsiktiga. Med en alltmer volatil marknad ökar nog också kravet på långsiktighet.

Vi har lyckats navigera hyfsat bra under första halvåret med undantag för Lannebo Sverige och Lannebo Sverige 130/30, där utvecklingen inte lever upp till våra egna förväntningar.

Mina förväntningar på den närmaste framtiden följer i stora drag vad jag skrev i vår senaste årsredovisning. Mycket av den osäkerhet som präglade 2011 kvarstår. Skuldkrisen är i högsta grad aktuell och även om lösningar finns är dessa politiska. Politiska processer tar tid och lever till stor del sina egna liv. Det är dock min fasta övertygelse att vi nu rör oss i rätt riktning, även om jag hade önskat att det skulle gå fortare.

VI ÄR FÖR NÄRVARANDE inne i en global konjunkturavmattning vilket framgår allt tydligare av den makrostatistik som kommit under senare tid. Genom den korrigerings som aktiemarknaden redan har gjort och den försiktiga inställning som präglar investerarkollektivet är det min bedömning att det finns förutsättningar för positiva överraskningar under resten av året, trots att 2012 inte blir något 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.

*Trevlig sommar!*

**LANNEBO  
FONDER**

**VD:**  
GÖRAN ESPELUND

**VICE VD & ADMINISTRATIV CHEF:**  
MARTIN ÖQVIST

**MARKNAD:**  
PER AXELSON  
CHRISTOPHER ANDERSSON  
DANIEL SUNDQVIST

**FÖRVALTARE:**  
LARS BERGKVIST, CHARLOTTA FAXÉN,  
MATS GUSTAFSSON, KARIN HARALDSSON  
JOHAN LANNEBO, MAGNUS MATSOMS,  
CLAES MURANDER, PETER RÖNSTRÖM,  
JOHAN STÄHL, MARTIN WALLIN

**ADMINISTRATION:**  
ANN-CHARLOTT BERGMAN  
GUSTAV LJUNGQUIST

**BACK OFFICE:**  
EJJA MUTKALA LINDGREN  
JOHANNA BJENNE  
MARIA NORDQVIST

**RISKKONTROLL:**  
FREDRIK SILFVER

**REGELEFTERLEVNAD:**  
SEBASTIAN ÅBERG

**KUNDSERVICE:**  
MARIT BOSTRÖM  
INGER FRISK  
ANNICA JOHANSSON

**IT:**  
PER JOHNSON  
ERIC NYHOLM



**ADRESS:**  
LANNEBO FONDER  
BIRGER JARLSGATAN 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**  
**2/2012**

**PROJEKTLEDARE:**  
PER AXELSON, LANNEBO FONDER

**PRODUKTION:**  
MOROT KOMMUNIKATION & DESIGN AB  
WWW.MOROT.SE, TEL 0500-445230

**TEXTER:** PER BERNER

**GRAFISK FORM:** ANDRÉAS SPANGENBERG

**FOTO:** MICHAEL ENGSTRÖM,  
MIKAEL LJUNGSTRÖM, ISTOCKPHOTO

**TRYCK:** SÖRMLANDS GRAFISKA, JULI 2012

Under det första halvåret 2012 gick **LANNEBO VISION** upp med 13 procent – bäst av alla Lannebofonder och ett starkt resultat i jämförelse med konkurrenterna. Vi frågar *Claes Murander* vad det är som ligger bakom framgångarna?

# Nej till Facebook

– ett klokt beslut

– DET FINNS FLERA ORSAKER. Amerikanska teknologibolag, som utgör en stor del av portföljen, har utvecklats bättre än de europeiska. Och vi har förstas också dragit nytta av kronans försvagning mot dollarn. Hur som helst känns det väldigt roligt att marknaden har återupptäckt fonden, berättar Claes Murander som förvaltar Lannebo Vision.

Bland de positiva bidragen till fondens utveckling finner vi Apple, som är det största innehavet i portföljen. Innehav som Ebay, Schibsted och Microsoft hör också till glädjeämnen.

– Apple har fortfarande mycket kvar att ge. Någon negativ effekt av Steve Jobs frånfälle ser det inte ut att bli, åtminstone inte på kort sikt. Nye VD:n, Tim Cook, är mycket erfaren och verkar klara av att axla Jobs mantel – givetvis står och faller inte utvecklingen i ett så stort företag med en enda person, menar Claes.

VI NOTERAR BLAND ANNAT också att Lannebo Vision valde att avstå från att teckna aktier i Facebook, vilket visat sig vara ett klokt beslut så här långt.

– Det var en omöjlig värderingssituation. P/etal över 100-strecket, som det rörde sig om vid introduktionen, innebär extrema förväntningar inför framtiden – så pass extrema att de blir omöjligt av avgöra rimligheten och i sådana lägen avstår vi hellre. Det blir för mycket hasard över det hela, helt enkelt. Det branta kursfallet sedan introduktionen tyder på att misstankarna var befogade.

Det är svårt att tjäna pengar på gratisinnehåll. Det krävs att Facebook klarar av att lansera nya tjänster eller spel för att kunna skapa de



nödvändiga intäkterna. Men det är inte givet att det är omöjligt. Google har visat att det kan gå. De lever gott på att traditionella media fortsätter att tappa intäkter till nätet, fortsätter Claes.

SÅ HUR SER DÅ RESTEN av året ut? Claes vill inte gärna ge någon prognos över utvecklingen men ser ändå en del positiva tecken.

– Hela sektorn har numera tämligen normala värderingar och det finns en rad bolag med mycket starka balansräkningar och stabila affärsmodeller, långt från luftslotten kring selskiftet. Flera av bolagen är också mindre cykliska än bolag i många andra branscher. Under vintern och våren har jag agerat ganska defensivt och byggt upp likviditeten i fonden inför de riktigt bra köplägen som nu börjar skönjas, säger Claes Murander till sist. ■

## FAKTA: LANNEBO VISION

**Placeringsinriktning:** Aktivt förvaldat aktiefond som placerar i globala tillväxtföretag i branscher som teknologi, industrivaror, telekommunikation, internet, media, läkemedel, bioteknologi och medicinsk teknik.

**Förvaltare:** Claes Murander

**Förvaltningsavgift:** 1,6 %

**Startdatum:** 2000-08-04

**Fondförmögenhet 2012-06-30, tkr:** 460 354

Vi rekommenderar dig att ta del av fondens informationsbroschyr och faktablad som finns på vår hemsida, [www.lannebofonder.se](http://www.lannebofonder.se), eller kan rekvideras från vår kundservice, tel 08-5622 5222. De pengar du investerar i fonder kan både öka och minska i värde. Historisk avkastning är inte någon garanti för framtida avkastning. Fondsparande ska främst ses på lång sikt.



Claes Murander valde Apple istället för Facebook i portföljen – något han inte ångrar.

» DET ÄR SVÅRT ATT TJÄNA PENGAR PÅ GRATISINNEHÅLL. DET KRÄVS ATT FACEBOOK KLARAR AV ATT LANSERA NYA TJÄNSTER ELLER SPEL FÖR ATT KUNNA SKAPA DE NÖDVÄNDIGA INTÄKTERNA «

NY LANNEBOFOND ÖPPNAR NYA MÖJLIGHETER:

# MY NAME IS BOND...

# CORPORATE BOND

I september startar vi en ny fond som i ett slag gör den intressanta företagsobligationsmarknaden åtkomlig för allmänheten – **LANNEBO CORPORATE BOND**.

FÖRETAGEN HAR PÅ SENARE ÅR fått det allt svårare att låna av bankerna. Även stora, solida företag med starka affärsidéer får nej – en följd av den internationella bankkrisen och de höjda kapitaliseringskraven som följt med den. Och det har blivit dyrare att låna även för företag med god kreditvärdighet.

För att kunna förverkliga sina investeringsplaner vänder sig företagen därför allt oftare direkt till kreditmarknaden och ger ut egna obligationer. På den här marknaden, som annars är i princip oåtkomlig för privatpersoner, kommer vår nya fond Lannebo Corporate Bond att verka. Karin Haraldsson som är förvaltare berättar:

– En fond av den här typen ligger verkligen i tiden, eftersom företagsobligationer ger en god avkastning. Lannebo Corporate Bond fyller utrymmet mellan vår korta räntefond Lannebo Likviditet och Mixfonden, som investerar i både aktier och räntepapper. Vi räknar med att det i dagens ränteläge ska vara möjligt att nå en avkastning runt 4–6 procent, säger Karin.

## Gediget analysarbete minimerar risktagandet

Karin Haraldsson berättar att inriktningen på den nya fondens placeringar blir huvudsakligen obligationer med tre till fyra års löptid från företag med god rating – men även sådana med en aning lägre rating, eller till och med ingen alls. Hur hänger det ihop?

– Det blir verkligen inte fråga om att chansa på skräpobligationer, tvärtom! Vi kommer bara att välja bolag som vi är mycket väl förtrogna



Förhandsintresset har varit stort och jag räknar med att fonden ska passa många, allt från privata småsparare till pensionsfonder och stiftelser, menar Karin Haraldsson.

med från vårt ordinarie aktieanalysarbete. Med de bedömningskriterierna ska det bli möjligt att kombinera god avkastning med en måttlig risknivå. Ratingen säger inte allt om risken – ofta vet vi mer om verkligheten bakom siffrorna. Det finns många stora och ordentligt stabila företag som valt att avstå från rating – Getinge, Meda och NCC är bara några exempel, berättar Karin vidare.

– En annan aspekt är att många kanske inte känner till hur obligationsmarknaden fungerar. Man bör vara medveten om att när det allmänna ränteläget går ner stiger obligationer i värde och tvärtom. Eftersom löptiderna generellt blir längre jämfört med vår Likviditetsfond blir risknivån högre, men också möjligheterna till bra långsiktig avkastning. För att motverka nedgångar kan vi välja att fokusera på till exempel obligationer med kortare löptider eller FRN-lån (Floating Rate Notes), det vill säga obligationer med rörlig kupongränta.

## Öppen för alla

Lannebo Corporate Bond är planerad att öppnas den 10 september och kommer att finnas tillgänglig på alla fondtorg där andra Lannebofonder redan finns. Fondbestämmelserna medger investeringar även utanför Sveriges gränser, men de möjligheterna tänker Karin inte utnyttja i någon större omfattning inledningsvis:

– Marknaden för företagsobligationer växer snabbt, men vi kommer att försöka hålla oss på hemmaplan till en början. Som jag ser det har vi en väldig styrka i att vi mest kommer att jobba med svenska bolag, just det som vi kan utan och innan. Förhandsintresset har varit stort och jag räknar med att fonden ska passa många, allt från privata småsparare till pensionsfonder och stiftelser. ■

## FAKTA: LANNEBO CORPORATE BOND

**Placeringsinriktning:** Lång räntefond som inriktar sig på placeringar i företagsobligationer. Fonden placerar huvudsakligen i finansiella instrument utgivna i Sverige eller i svenska kronor, men får även placera i sådana utgivna i övriga Norden.

**Förvaltare:** Karin Haraldsson

**Förvaltningsavgift:** 0,9%

**Startdatum:** 2012-09-10

Vi rekommenderar dig att ta del av fondens informationsbroschyr och faktablad som finns på vår hemsida, [www.lannebofonder.se](http://www.lannebofonder.se), eller kan rekvideras från vår kundservice, tel 08-5622 5222. De pengar du investerar i fonder kan både öka och minska i värde. Historisk avkastning är inte någon garanti för framtida avkastning. Fondsparande ska främst ses på lång sikt.

» **LANNEBO CORPORATE  
BOND** FYLLER UTRYMMET  
MELLAN VÅR KORTA RÄNTE-  
FOND LANNEBO LIKVIDITET  
OCH MIXFONDEN, SOM  
INVESTERAR I BÅDE AKTIER  
OCH RÄNTEPAPPER «



Några veckor efter det grekiska valet med nyttillträdd bred koalitionsregering verkar den värsta oron för eurons, och Europas, överlevnad åtminstone tillfälligt ha lagt sig. Men de långsiktiga problemen kvarstår och åsikterna om vad som kan och bör hända går vitt isär. Om Grekland väljer att hålla fast vid euron och acceptera villkoren för EU:s stödpaket – är det bara att skjuta upp det oundvikliga, att återgå till en egen valuta?  
Vi ber *Magnus Matstoms* reda ut alternativen och sälla bland domedagsprofetiorna.

## Hur påverkas vi av...

# Grexit!?

– DET ÄR FAKTISKT INTE Grekland i sig som är det stora problemet! Greklands andel av EU:s totala ekonomi är väldigt liten och deras bekymmer borde, rent logiskt, inte oroa marknaden så mycket som de faktiskt gör. Oron handlar istället om att man befärrar att ett grekiskt utträde skulle kunna innebära början till en upplösning av hela valutaunionen.

Nu har de europositiva krafterna hamnat i regeringsställning men jag tror ändå att vi kommer att få se Grekland ta tillbaka drachman så småningom, under så ordnade former som det är möjligt att genomföra en sådan operation. Det saknas förutsättningar för att stanna kvar inom EMU-samarbetet permanent, både när det gäller probleminsikt och förmågan att skapa stabila politiska lösningar.

Ett utträde blir minst lika tufft för grekerna själva som att stanna kvar med euron, men för aktiemarknaden tror jag det faktiskt kan vara bra på lite sikt – förutsatt att det stannar vid Grekland. Och det tror jag att det gör. Ju förr ett utträde sker desto bättre egentligen, då skulle mycket av den gnagande osäkerheten skingras.

**– Men det är ju inte bara Grekland som krisar?**

– I och för sig är det fler länder som har det besvärligt. Av de med lite större ekonomisk betydelse har Spanien det värst, med fastighetskris och en arbetslöshet runt tjugoprocentstreck. Men där är orsakerna till krisläget inte alls desamma – och inte lika strukturellt betonade – som i Grekland. De har bättre ord-



Magnus Matstoms som förvaltar Lannebo Mixfond.

ning på statsfinanserna och det finns en stark politisk vilja att lösa problemen. Länder som Estland och Island har visat att det är fullt möjligt att ganska snabbt komma tillbaka från ett mycket besvärligt läge, om bara beslutsamheten finns på plats. Just nu spekulerar marknaden i att såväl Spanien som Italien och Portugal ska frestas att följa efter om Grekland väljer att gå sin egen väg, men sannolikheten för detta ser jag som oerhört låg.

**– Att lämna under "ordnade former" – vad innebär det? Vilka skulle konsekvenserna bli?**

– Ordnade former handlar väl mest om att förbereda marknaden med väl valda politiska uttalanden om stabilitet och beslutsamhet, i syfte att minimera turbulensen. Själva övergången till en ny valuta måste sedan ske snabbt; förmodligen över en helg, med hårda regler för

att förhindra till exempel valutautförsel. En ny grekisk valuta leder med stor sannolikhet till ett rejält kursfall, kanske 30–40 procent eller mer. Det gör grekerna fattigare i samma utsträckning över en natt, inflationen tar fart och den redan enorma statsskulden rusar i höjden. Men samtidigt får deras exportnäringar – jordbruket och turismen – ett rejält lyft i konkurrenskraft.

**– Hjälper det – och finns det några grekiska företagare kvar i ett sådant läge?**

– Vi kan nog utgå från att de flesta förmögna greker har flyttat ut sitt kapital vid det här laget, det ser vi på att exporttjänsterna har stannat av. De pengarna styrs till andra länder redan idag. Så där kan ett valutabyte inte ställa till någon större ytterligare skada. Tvärtom bör vi få se att en hel del kapital och entreprenörer flödar tillbaka när det över en natt blir intressant att driva företag i Grekland igen. Många nya jobb kommer att kunna skapas när efterfrågan utifrån stiger – då börjar vägen tillbaka. Därmed inte sagt att det kommer att bli lätt för dem, det blir en mödosam vandring.

**– Hur påverkar det oss som åtminstone formellt står utanför euron?**

– Finansjättar som JP Morgan och Morgan Stanley räknar med att euron kan komma att sjunka med 10–20 procent mot den amerikanska dollarn om vi får en "grexit", vilket kan låta alldeles ologiskt. Dels med tanke på hur liten roll Grekland spelar inom EMU, dels med tanke på att effekten borde bli den motsatta om resten av Europa blir av med sitt stora bekymmer. Men



Herkules kamp med hydran – för varje huvud han högg av växte två nya ut. Kan effekten bli den samma för Grekland vid ett valutabyte?

## ATT BYTA VALUTA – EN KOMPLICERAD AFFÄR

**Om Grekland** väljer att införa en egen valuta igen kan processen se ut så här:

- Parlamentet röstar igenom en ny valutatalag
- Nya sedlar och mynt måste tas fram och börja produceras
- Bankerna håller förmodligen stängt ett antal dagar för att stämpla om alla befintliga sedlar
- Begränsningar för bankkuttag och stopp för utförsel av valuta införs

- Eurosedlar utan omstämpling blir ogiltiga
- Även de övriga krisländerna kan tvingas införa någon form av valutaregleringar för att hindra kapitalflykt

**Enligt ledande** sedeltillverkare tar det flera månader att få ut nya sedlar och mynt i cirkulation. Det har också framförts att eurozonen måste byta ut alla sedlar mot nydesignade för att förhindra problem med förfälskningsringar i samband med ett grekiskt valutabyte.

» SVENSKA KRONAN BORDE VARA EN "SAFE HAVEN", MEN I TUFFA TIDER VINNER MAGKÄNSLAN ÖVER LOGIKEN «

det är kaos och eurosammanbrott som marknaden fruktar. I sådana lägen söker sig kapitalet till trygga hamnar. Då är det fortfarande dollarn som gäller, trots att USA knappast är utan egna problem av allvarlig art. Sannolikt dras kronan med i en sådan euronedgång.

**– Är det verkligen rimligt med tanke på Sveriges starka statsfinanser och bytesbalansöverskott?**

– Kanske inte rent logiskt. Sett till fundamenta borde den svenska kronan vara en "safe haven" också, men logiken har inte så mycket att säga till om. I tuffa lägen struntar man helt enkelt i de marginella valutorna och låter magkänslan styra. Men för schweizarna slår det i motsatt riktning, inte logiskt där heller. Trots att det också är ett litet land uppfattas francen av hävd som en extremt säker placering och kursen är skyhögt, något som hämmar deras internationella konkurrenskraft. Så om kronan dras med nedåt av euron efter ett eventuellt grekiskt utträde ska vi nog faktiskt vara glada. Det ger positiva effekter för vår exportindustri.

Skulle det ytterst osannolika ske att hela eurosamarbetet löses upp får vi räkna med att det blir rejält stökigt en tid. Även om det är problematiskt med en enda valuta när förutsättningarna i medlemsländerna varierar så mycket som de gör, kan vi inte komma ifrån att den gemensamma marknaden också har sina fördelar. Utan euron skulle handeln mellan länderna minska och det skulle i sin tur oundvikligen leda till välfärdsförluster.

**– Om vi lämnar de sydeuropeiska bedrövelserna för en stund, hur ser förutsättningarna för börsens utveckling ut i övrigt?**

– Sammantaget är det väl inte så positivt, eftersom den senaste tidens konjunktursignaler pekar mot en svagare global ekonomi. På många håll i världen har man nu utnyttjat alla möjliga stimulansåtgärder till max, räntorna är i botten och kan inte sänkas så mycket mer. De långa obligationsräntorna är till exempel nere runt 1 procent. Det indikerar att vi står inför en lång period av låg tillväxt och låg inflation och har obligationsmarknaden rätt är det förstärkt inte bra för aktiemarknadens utveckling.



Aten - här bor mer än en tredjedel av Greklands drygt 10 miljoner invånare.

De tvåra kasten med upp tre procent ena dagen och ner lika mycket nästa dag gör det svårt att förvalta optimalt, men det får vi lära oss att leva med. Det är lätt att skylla på robohandeln, men det allmänt osäkra läget gör marknaden väldigt känslig för all slags ny information och överreaktionerna är många. Samtidigt har vi en låg omsättning på börsen, så även små affärer ger stora kurseffekter.

Men det är inte tomt i vågskålen på den positiva sidan – om analytikernas vinstprognoser infrias är aktiemarknaden lågt värderad.

**- Vad kan få fart på utvecklingen i en positiv riktning?**

- Vad som behövs är mindre osäkerhet och mer tillväxt, men det räcker nog tyvärr inte med bara det ena eller det andra – båda måste till. Kanske får vi se kinesiska stimulansåtgärder både i tal och handling, det är svårt att veta vilken väg de väljer. Får vi se fler positiva signaler från USA kan det också ge ett lyft.

Eftersom värderingarna är låga är jag ändå en aning optimist på lite längre sikt. Vi lär få vara med om en slagig resa fram till årsskiftet, men där väntar ändå möjligen lite högre kurser än nu i slutet av juni. ■

» VAD SOM BEHÖVS ÄR MINDRE OSÄKERHET OCH MER TILLVÄXT, MEN DET RÄCKER NOG TYVÄRR INTE MED BARA DET ENA ELLER DET ANDRA «

## Atenarnas kris – inte hela Greklands?

**Edsvära-baserade Benders**, som producerar takpannor, marksten och en rad andra byggprodukter i flera europeiska länder med en omsättning i miljardklassen, driver sedan 2001 ett joint venture-projekt i Grekland tillsammans med en lokal partner i Karditza, cirka trettio mil norr om Aten. Benders vice VD Mats Jakobsson berättar:

- Totalt sett har det varit ett lyckosamt projekt, med en omsättning på som mest runt åtta miljoner euro under toppåret 2008. Krisen har självklart medfört en kraftig försäljningsminskning, men alla verksamhetsår till och med 2011 har ändå gett positivt resultat. 2012 blir ett spännade år med tanke på Greklands fördjupade ekonomiska problem. Fabriken har

stått still i tre månader under våren för att inte bygga upp för stora lager, men än är det för tidigt att göra en tillförlitlig prognos för helåret.

**Krisläget föranleder** ändå inte någon panik. Mats Jakobsson ser tvärtom en hel del positiva tecken:

- I Grekland finns det en otrolig mängd gamla hus med mycket dåliga tak. I krislägen väljer många att satsa på att skydda sin egendom, till exempel då genom att byta takpannor. Svenskarna valde samma väg under nittiotalskrisen då nybyggnationen var rekordlåg – men vår försäljning hölls uppe av att man valde att renovera istället.

**Man kan inte säga** att det råder någon generell domedagsstämning där nere. När vi pratar med våra kompanjoner betraktar de krisen huvudsakligen som en kris för Aten, inte för hela Grekland. Mer än en tredjedel av landets invånare bor i huvudstaden, vilket är helt unikt för Europa, och folket utanför vill gärna fjärma sig från atenarnas bekymmer, berättar Mats Jakobsson och avslutar:

- Vad som händer om Grekland väljer att kliva av eurosamarbetet är oerhört svårt att förutspå. För vår del tror jag inte företagets överlevnadsförmåga påverkas direkt eftersom vi har lokal produktion. Det avgörande för Greklands framtid som helhet blir nog snarast deras förmåga att locka till sig turistströmmarna.



Mats Jakobsson, vice VD på Benders.



# Notiser



## Peter Rönström blir Senior Advisor

Från och med 1 september lämnar Peter Rönström över det formella förvaltningssvaret för Lannebo Småbolag och Lannebo Småbolag Select till Johan Ståhl respektive Mats Gustafsson. Johan och Mats har sedan länge svarat för den dagliga förvaltningen av fonderna, men tar nu alltså över hela ansvaret.

Peter Rönström blir kvar i organisationen, men nu i en mer rådgivande roll – mer bollplank och mindre djupdykning i årsredovisningarnas fotnoter, som han själv uttrycker det. Han kommer dock att sitta kvar bland förvaltarna och fortsätta att bolla investeringsidéer med dem.

Johan, Mats och jag har samkört fonderna i flera år och det känns väldigt tryggt att nu lämna över till dem. Jag har mina egna pengar i de båda småbolagsfonderna och där ska de stanna kvar – jag är säker på att de får en fin utveckling även framöver. Både Johan och Mats har en enorm erfarenhet av analys och förvaltning och kommer att fortsätta fokusera på måttlig risk och bolag med kvalitet och utvecklingspotential, berättar Peter.

Peter Rönström kommer förutom att vara rådgivare åt förvaltarna även fortsättningsvis ägna sin tid åt ägarfrågor och affärsutveckling.

## Fusionering av Lannebo Sverige Select

Den 17 september fusioneras Lannebo Sverige Select med Lannebo Sverige. Alla andelsägare har fått separat information och den som godtar detta behöver inte göra någonting – överföringen görs helt automatiskt utan skattekonsekvenser.

Någon stor skillnad för andelsägarna blir det inte, eftersom placeringsinriktningen är likartad. Lannebo Sverige kan dock inte arbeta med en lika koncentrerad portfölj och förvaltningsavgiften är fast, istället för att vara uppdelad i en fast och en rörlig, prestationsberoende del. Om du har andelar i Lannebo Sverige Select och inte vill få dessa överförda till Lannebo Sverige måste du anmäla inlösen eller byte till annan fond senast den 24 augusti. Ett sådant byte räknas dock som försäljning och medför en beskattningsbar vinst/förlust.

## Nya fondbestämmelser för Lannebo Sverige 130/30

Den 30 mars ändrades fondbestämmelserna för Lannebo Sverige 130/30 enligt följande:

- Minsta sparbelopp är nu 100 kr, för både månadssparande och engångsinsättningar.
- Fonden lämnar utdelning för sista gången i december 2012, därefter kommer fonden inte att lämna utdelning.
- Ett antal förtydliganden kring fondens placeringsinriktning och målsättning har också gjorts. Se uppdaterat informationsmaterial på [www.lannebofonder.se](http://www.lannebofonder.se) för alla detaljer.

## Lannebo MicroCap II har stängt

I slutet av april stängdes Lannebo MicroCap II för teckning av nya fondandelar. Detta genomfördes i enlighet med fondbestämmelserna eftersom fonden uppnått en storlek som bedöms vara optimal för en effektiv förvaltning. (Fonden är endast tillgänglig för institutionella kunder).

## Här hittar du Lannebo Fonder!

Det lättaste sättet att nå oss på är att ringa tel 08-56225222, eller gå in på vår hemsida [www.lannebofonder.se](http://www.lannebofonder.se). Där kan du snabbt få fram de blanketter som behövs för att köpa byta och sälja fonder. Du kan också betala direkt till våra bank- eller plusgirokonton på valfritt sätt. Vi rekommenderar alltid att du tar del av faktablad och informationsbroschyrer innan du investerar i våra fonder. Dessa hittar du på vår hemsida. De kan givetvis även rekvireras per telefon eller e-post.

Vill du diskutera olika fondalternativ med en personlig rådgivare på hemmaplan innan du fattar beslut om en investering kan du vända dig till flertalet banker, försäkringsbolag och fristående fond/försäkringsförmedlare.

Sex av våra fonder finns också representerade inom ramen för premiepensionssystemet. Du som valt fond men vill byta kan göra detta när du vill utan några skattekonsekvenser. Kontakta Pensionsmyndigheten för byte!

Du kan dessutom spara i våra fonder (eller IPS-spara) på i stort sett samtliga fondtorg, som t ex Avanza och Nordnet och flera banker.

## Fondutveckling 5 år

Här kan du se hur våra fonder har utvecklats jämfört med börserna under de senaste fem åren (2007-06-30 - 2012-06-30).

SIX RETURN INDEX	-6 %
CARNEGIE SMALL CAP RETURN	-5 %
MSCI WORLD IT	+6 %
MIXINDEX	+1 %

LANNEBO MIXFOND	+27 %
LANNEBO SMÅBOLAG	+2 %
LANNEBO SMÅBOLAG SELECT	+18 %
LANNEBO SVERIGE	-8 %
LANNEBO VISION	-5 %
LANNEBO SVERIGE 130/30 (fr 2008-12-11)	+83 %

## Utdelningar

### SELECTFONDER

Nästa utdelning 7 december 2012.

### ÖVRIGA AKTIE- OCH BLANDFONDER

Lannebo Mixfond, Lannebo Småbolag, Lannebo Sverige, Lannebo Vision:  
Nästa utdelning i 14 december 2012.

## Kolla ditt innehav på nätet

Du vet väl att du kan hålla koll på dina fonder via vår hemsida, [www.lannebofonder.se](http://www.lannebofonder.se)? Du loggar in med hjälp av ditt 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.



## Ladda hem halvårsrapport

Lannebo Fonders halvårsredogörelse med alla detaljer om fonderna och förvaltarens kommentarer finns att ladda ned på [www.lannebofonder.se](http://www.lannebofonder.se).

## Smartare uttag med Lannebo 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 [www.lannebofonder.se](http://www.lannebofonder.se) kan du läsa mer och ladda hem anmälningsblanketter!

## Stämmor och valberedningar 2012

### LANNEBO FONDER HAR UNDER 2012 MEDVERKAT I FÖLJANDE BOLAGSSTÄMMOR:

Avanza Bank, Avega Group, Axfood, Beijer Alma, BTS Group, Byggmax, Cision, Concentric, DGC ONE, Duni, Fagerhult, G&L Beijer, Hexpol, HIQ International, IFS, Indutrade, Intrum Justitia, Kabe, Know IT, Lindab, MTG, NCC, Nederman, Net Entertainment, Net Insight, Nobia, Nolato, Nordnet, OEM International, Peab, Rejlerkoncernen, Securitas, Swedol, Transmode, Trelleborg, Trygga Hem, VBG Group och Vitrolife.

### I FÖLJANDE BOLAG HAR VI DESSUTOM MEDVERKAT I VALBEREDNINGAR:

Avanza Bank, Avega Group, Axfood, Beijer Alma, Byggmax, Cision, Concentric, Duni, Fagerhult, G&L Beijer, Global Health Partner, HIQ International, IFS, Intrum Justitia, Kabe, Know IT, MTG, Nederman, Net Insight, Nolato, Rejlerkoncernen, Swedol, Systemair, Trelleborg, Trygga Hem, VBG Group och Vitrolife.



» DET AVGÖRANDE ÄR OM VI VILL ÄGA  
AKTIER I ETT BOLAG ELLER INTE.  
FÖRST DÄREFTER BLIR FRÅGAN OM  
KURSNIVÅN INTRESSANT «

Mats Gustafsson



**LANNEBO SMÅBOLAG SELECT** är vår bästa fond sedan starten 31 oktober 2000 med en uppgång på 365 procent. Den har med sin koncentrerade portfölj haft en bra utveckling även under första halvåret i år med +8 procent. *Mats Gustafsson* berättar varför.

# Små men starka!

– HALVÅRET PÅ BÖRSEN har kanske inte varit så upplyftande, men självklart är jag nöjd med fondens relativa utveckling. Tack vare den koncentrerade portföljen är det ett antal stora innehav som fått stort positivt genomslag, menar Mats.

## Doldisar leder utvecklingen

Till glädjessämmen under våren hör bland andra OEM International, en trojänare i fonden som arbetar med agenturförsäljning av blandade underleverantörsprodukter till tillverkningsindustrin:

– Det låter kanske inte det minsta spännande, men det är ett välskött "doldisbolag" med stark ekonomi som utvecklats mycket bra, berättar Mats och fortsätter:

– Hexpol som verkar inom gummiindustrin har också fortsatt att gå mycket bra. Bolaget, som är en avknoppning från Hexagon, har bland annat tack vare stora förvärv visat en mycket stark vinstutveckling de senaste åren.

Fondbestämmelserna för Lannebo Småbolag Select tillåter även investeringar i övriga Norden. Ett lyckat exempel på detta är Chr. Hansen Holding A/S, ett danskt företag med en udda produktfamilj och en mycket stark ställning på världsmarknaden.

– De levererar bland annat yoghurtkulturer, enzymer och andra naturliga ingredienser till de stora livsmedelstillverkarna. Det är en bransch med starka kundbindningar som inte är speciellt konjunkturkänslig, vilket gör dem till ett av fondens allra starkaste innehav på senare tid.

## Läser, lyssnar och läser igen

Konsten att hitta bolag av den här kalibern handlar mer om hårt arbete än tur, menar Mats Gustafsson:

– Det krävs mycket inhämtning av bakgrundsfakta. Man läser en massa, lyssnar och läser ännu mer, helt enkelt. I fallet Chr. Hansen handlade det sedan om att vänta ut rätt tillfälle att gå in och hösten 2011 var det dags. Som jag ser det har de goda förutsättningar att klara lite tuffare tider eftersom trenden mot allt mer färdigmat – och därmed ökad efterfrågan på deras produkter – är stark över hela världen, även på marknader med låg tillväxt i övrigt.

Tvärtemot vad man kan tro menar Mats att ak-

tiemarkursen inte är den avgörande faktorn inför ett investeringsbeslut:

– De första frågorna man bör ställa sig är om vi vill äga aktier i företaget i fråga. Tror vi på bolagets utveckling och intjäningsförmåga? Om svaren då blir ja, då är det dags att titta på värderingen och gå in till rätt pris. I tider som dessa när marknaden är svag uppstår ofta möjligheter att komma in i starka bolag på bra villkor, så jag har valt att hålla en hög likviditet i fonden för att vara redo när tillfällen yppar sig.

**– Till sist en fråga – om nu den koncentrerade portföljen i Småbolag Select ger bättre utfall än en vanlig fond, varför är inte alla Lannebofonder av den typen?**

– Det är helt enkelt inte praktiskt genomförbart att kombinera en så koncentrerad aktieportfölj med daglig handel som de flesta sparare efterfrågar. Det skulle försvåra möjligheterna att agera på marknaden, menar Mats Gustafsson och avslutar med att påminna om att Lannebo Småbolag Select nu är öppen för nyinsättningar. ■

## FAKTA: LANNEBO SMÅBOLAG SELECT

**Placeringsinriktning:** Aktivt förvaldat aktiefond (specialfond) som placerar i små och medelstora bolag i Norden med tonvikt på Sverige. Fonden har friare placeringsregler än en vanlig aktiefond vilket ger förvaltaren större möjligheter.

**Förvaltare:** Mats Gustafsson  
**Fast förvaltningsavgift:** 0,7%

**Rörlig förvaltningsavgift:** 20% på eventuell överavkastning jämfört med fondens avkastningsströskel (definierat som 30 dagars STIBOR, månadsvis den första bankdagen varje ingående månad plus 3 procentenheter).

**Startdatum:** 2000-10-31  
**Fondförmögenhet 2012-06-30, tkr:** 1 621 000

Obs! Lannebo Småbolag Select kan bara köpas direkt från Lannebo Fonder. Faktablad och informationsbroschyr finns finns på vår hemsida, [www.lannebofonder.se](http://www.lannebofonder.se), eller kan rekvideras från vår kundservice, tel 08-5622 5222. De pengar du investerar i en fond kan både öka och minska i värde. Historisk avkastning är inte någon garanti för framtida avkastning. Fondens värde kan variera kraftigt på grund fondens sammansättning och de förvaltningsmetoder som används.

Vi pratar ekonomi i stort och smått med *Anders Lannebo*, Lannebo Fonders styrelseordförande, och kommer in på hur bra de svenska exportbolagen har klarat sig genom de senaste årens kriser jämfört med många andra.

# Blicka Österut!

**– Överskottet i utrikeshandeln är fortsatt stabilt. Hur kommer det sig att de svenska exportföretagen går så pass bra som de gör, trots att tillväxten är dålig på väldigt många marknader?**

– Vi ska nog egentligen inte prata om export i de här sammanhangen. Framgångarna för till exempel våra många fina verkstadsbolag kommer inte bara av att skeppa iväg svensktillverkade varor, utan snarare av en stark global närvaro på alla plan. De har varit tidigt ute med att etablera lokal tillverkning i alla världens hörn och har med tiden därmed också kommit att uppfattas som lokala aktörer, vilket jag ser som nyckeln till framgång.

**– Du menar att svenska företag har agerat förutseende i högre grad än andra?**

– Ja, det kan man nog säga i många fall. Det är inte så konstigt egentligen. Sverige är ett litet land, så svenska företag med tillväxtambitioner har helt enkelt varit tvungna att gå utanför landets gränser. Har man en hemmamarknad som är tio-tjugo gånger större än vår ger det kanske inte samma incitament till globalisering – då finns det utrymme att växa sig stor ändå. Titta igenom en lista över multinationella bolag med starka positioner över hela världen så hittar du betydligt fler med svenskt ursprung än till exempel franskt eller italienskt, i relation till folkmängden. Istället för att vara stora har vi fått vara lite smartare. Vi har lärt oss bygga starka varumärken och har blivit duktiga på marknadsföring.

**– Är det fortfarande verkstadssektorn som är motorn i Sveriges internationella affärer?**

– Den är självklart fortfarande viktig. Vi har verkstadsbolag som har runt tio procent av hela sin globala omsättning i Kina med både utveckling och produktion på plats. Det ger tveklöst draghjälp till andra svenska företag, men det som driver den svenska exporten nu och framöver är i hög grad mindre företag, inte minst inom tjänstesektorn. Sverige har



Anders Lannebo ser stora möjligheter för svenska företag i Östeuropa och Centralasien.

blivit bra på att exportera avancerad kunskap på en rad områden. Många tänker kanske på musikindustrin, men det finns starka svenska tjänsteföretag med internationell utblick och höga ambitioner i alla branscher.

**– Räcker det för att hålla börsen på humör, när världsläget ser ut som det gör?**

– Visst är det segt på många håll, inte minst i stora delar av Europa. Jag kom nyss hem från en längre resa i USA, där de protektionistiska tendenserna framgår tydligt. Överallt talas det om att undvika allt med europeisk exponering, utan några nyanser och utan internationellt perspektiv. Marknaderna styrs tyvärr mer av psykologi än logik, det ser vi inte minst på dollarn som varit uppe på nivåer kring 7,30 SEK per USD – vi dras med av närheten till euron, trots att vi står utanför EMU-samarbetet. Det har lett till en undervärdering av kronan som svenska exportföretag självklart välkomnar.

SÅDANA HÄR mer eller mindre ologiska händelser gör det både svårt och dumdrigt att uttala sig alltför tvärsäkert om vart utvecklingen är på väg. Vad som är bra eller dåligt styrs också i hög grad av förväntningar. Kinas tillväxttakt på runt sju procent per år ses som en besvikelse jämfört med tio procent för några år sedan – men är ju ändå objektivt sett en fantastiskt stark tillväxt.

**– Kan vi göra något för att motverka en nedåtgående trend?**

– Ett sätt kan vara att välja bolag som har ett bredare perspektiv än andra för sin internationella expansion. Det är lätt att tänka i traditionella banor, börja med Norden, fortsätta med Tyskland, Storbritannien och USA – den enkla vägen, om man så vill. Men det är dags för svenska bolag att få upp ögonen för länderna österut. Kulturskillnaderna är inte så stora som vi ibland kan tro. Visst, språket är ett större hinder och vägen är inte utstakad i förväg – men möjligheterna är också mycket större.

TIDIGARE I ÅR besökte jag Azerbajdzjans huvudstad Baku – som arrangerade årets Eurovision Song Contest – och den inrotade bilden av de okända östländerna som utfattiga bondesamhällen utan framtid fick sig en rejäl törn. Här flödar oljepengar, det byggs skyskrapor på löpande band, alla de stora modekedjorna finns på plats, man talar om att ansöka om att få bli OS-värdar... potentialen är helt enkelt enorm!

Vi behöver inte ens se så långt bort. Ta bara vårt grannland Polen, med nära fyrtio miljoner invånare, en snabbt växande medelklass och en urstark ekonomisk utveckling – för sydsvenska företag är det närmare än Norrland. Det krävs förvisso både tuffhet, uthållighet och pionjäranda för att lyckas österut, men många medelstora svenska företag har mycket att bidra med och stora vinster att göra i dessa länder. Så titta inte bara västerut – chanserna kan vara större på annat håll. ■



Kina: En dämpad tillväxt på 6-7 procent per år är fortfarande urstark jämfört med det mesta.



Bakus gamla innerstad med Flame Towers i bakgrunden - ganska långt från våra u-landsfördomar.



Nationalstadion i Warszawa har en kapacitet på 58 500 åskådare och stod värd för öppningsmatchen i EM i fotboll 2012. Polen är ett land med stark ekonomisk utveckling och en snabbt växande medelklass.



Oljeutvinningen är en viktig tillväxtmotor i många centralasiatiska länder.

# Fel fokus

## *...på avgiften*

Allt fler – med finansmarknadsminister Peter Norman i spetsen – väljer att fokusera på förvaltningsavgiftens storlek som urvalsinstrument för fonder. Visst spelar förvaltningsavgiften en roll – men det som verkligen betyder något är trots allt nettoavkastningen, menar Lannebo Fonders vd *Göran Espelund*:

”Den som baserar sitt urval ensidigt på till exempel Normanbeloppet riskerar med hög sannolikhet att göra ett mindre lyckat val”.



ATT ANVÄNDA förvaltningsavgiften som det viktigaste måttet i urvalsprocessen leder automatiskt till favorisering av passivt förvaltade indexfonder, eftersom de kan hålla en lägre kostnadsnivå. Förespråkarna för indexförvaltning menar att ingen förvaltare över en längre tid klarar att slå index – och att det därför inte finns någon anledning att välja en aktivt förvaltd fond. Enligt det resonemanget bör alltså spararen välja den fond som har lägst avgift.

Det så kallade *Normanbeloppet*, uppkallat efter finansmarknadsministern, har tagits fram för att kunna göra långsiktiga avgiftsjämförelser. Det visar de totala förvaltningsavgifterna under tio år för ett månadssparande på 1000kr, och återfinns till exempel bland Morningstars jämförelsetal.

### Prisfokus ger sämre kvalitet

– Det stora felet är att Normanbeloppet inte säger någonting om kvaliteten eller fondens möjlighet att skapa bättre avkastning än andra konkurrerande fonder, utan bara om priset. Om alla bilar var lika stora, var byggda med samma kvalitet och hade samma utrustning skulle man naturligtvis välja den billigaste – men så är ju inte fallet. Samma sak gäller på fondområdet. Den som alltid fokuserar på priset blir sällan särskilt nöjd med sina val. Det gäller det mesta i livet, menar Göran Espelund och fortsätter:

– För oss som sysslar med *aktiv förvaltning* baserad på en djupgående analys och årtal av samlad kunskap om bolagen, deras ledningar och deras marknader känns hyllningarna till den passiva indexförvaltningen mycket märklig. För det enda verkligt intressanta är givetvis nettoutfallet av sparandet. Och att det med kunskap och erfarenhet går att slå index över tid är vi helt övertygade om!

### Nettoresultatet det enda viktiga

Ett sätt att avgöra huruvida det är möjligt för en aktiv förvaltare att prestera bättre än index är att göra en riktig långsiktig jämförelse – så långsiktig som det över huvud taget är möjligt. Låt oss till exempel gå tillbaka hela tio år i tiden och göra en fiktiv insättning på 100 000 kronor i Lannebo Småbolag och lika mycket i småbolagsindex. Vid halvårsskiftet 2012 hade index vuxit till 312 000 kronor (räknat helt utan avgifter), medan spararen som valt Lannebo Småbolag haft cirka 335 000 kronor – efter att alla avgifter dragits av. Förespråkarna för passiv förvaltning hänger upp sig på att kanske en halv procent mer i avgift blir tusentals kronor på tio år – men glömmer att den meravgiften kanske samtidigt leder till ett par procent högre genomsnittlig avkastning under samma tid, menar Göran Espelund:

– Tydligare än så kan det knappast bli. Sett över enstaka utvalda mätperioder kan den aktiva förvaltningen kanske inte överträffa index vid varje enskilt tillfälle, men absolut tillräckligt ofta för att det ska ge mycket goda utsikter att löna sig rejält. Det är dessutom få som gör engångsinvesteringar – de flesta sprider ut sina inköp via regelbundet sparande och jämnar därmed ut tillfälliga svängningar i hög grad.

### Avgiften redan dragen

– Man måste också ta med i beräkningen att de redovisade avkastningstalen alltid är efter att avgiften är dragen. Det är fortfarande väldigt många som inte är medvetna om det – en undersökning från Fondbolagens Förening tyder på att runt sjuttio procent inte vet att avkastningen räknas efter avgifter, berättar Göran vidare:



Göran Espelund.

»DEN SOM BARA FOKUSERAR PÅ PRISET BLIR SÄLLAN NÖJD MED SINA VAL – DET GÄLLER ÄVEN FOND-FÖRVALTNING«

– Det stora problemet med indexnära förvaltning är att den tvingar fram en rad ologiska investeringsbeslut. Förvaltaren av en passiv indexfond blir tvungen att köpa övervärderade aktier bara för att de är högt viktade i index. Men ett bolags storlek kan aldrig vara ett relevant köpargument! En av de stora indexförvaltarnas uttalanden i samband med Facebook-introduktionen under våren belyser detta väldigt tydligt. ”Stiger aktien så köper vi mer av den, faller den så köper vi mindre” lät det då, vilket naturligtvis inte framstår som särskilt logiskt.

### Möjligheter för aktiva förvaltare

Det finns dock något som är värre än passiv förvaltning i Göran Espelunds ögon. Det är de fonder som tar betalt för aktiv förvaltning men som ändå agerar mer eller mindre passivt. – Titta på fondernas ”tracking error” som är ett mått som visar fondens avvikelse gentemot index, så ser du många förment aktiva fonder som ligger väldigt nära 1 eller 2 vilket knappast kan kallas aktiv förvaltning. Men de passiva förvaltarna får gärna hålla på som de gör. Vi som ägnar oss åt aktiv förvaltning utnyttjar gärna tillfallen när omviktningar i index tvingar dem att köpa eller sälja till märkliga kurser.

Där har du också svaret på frågan om varför Lannebo Fonder inte startar en egen indexfond om det nu är så pass populärt. Det vore enkelt och billigt för oss, men eftersom det strider mot allt vi tror på kommer det inte att hända så länge jag får bestämma, säger Göran Espelund till sist. ■

### FAKTA: UTVECKLING UNDER 10 ÅR (OBS! EJ INFLATIONSJUSTERADE SIFFROR)

Investerat belopp 2002-06-30	100 000 kr
<b>VÄRDE IDAG 2012-06-30:</b>	
Lannebo Småbolag Select efter avgifter	386 400 kr
Lannebo Småbolag efter avgifter	335 100 kr
Carnegie Small Cap Sweden Return Index	311 800 kr

# Ännu bättre fondkoll

## – på webben och i mobilen!

Fondbolagens Förenings webbsajt Fondkollen har genomgått en rejäl uppdatering på senare tid. Tidigare har sajten haft fokus på premiepensions-sparandet, men nu täcker den in alla typer av fondsparande - och lite till. På **fondkollen.se** får du all tänkbar hjälp att komma igång med ett aktivare fondsparande - det händer nya saker hela tiden, så titta in ofta! Bland nyheterna finns bland annat:

### • Kolla fonden

Här skriver du bara in namnet på din fond, så får du upp jämförelser med liknande fonder – med färska siffror från Morningstar.

### • Hitta ny fond

Genom att klicka på en karta över regioner och fondtyper får du veta vad som finns att välja på från hela fondmarknaden, med prestationsjämförelser baserat på de senaste fem årens avkastning.

### • Räknesnurran

Här kan du prova med att mata in olika sparbelopp, spartider, avkastningsförväntningar och avgifter för att få klara besked i kronor och ören.

### • App för Iphone och Android

Fondkollen finns nu också som mobilapplikation, där kan du följa utvecklingen för dina premiepensionsfonder och välja nya om du vill byta. Ladda ner appen från **fondkollen.se**!

### • Fondkollen på Facebook och Twitter

Du hittar även fondkollen på Facebook och twitter, med bland annat sparekonomen Hanna Helgessons blogg och allehanda tips och nyheter.

**Facebook:** [www.facebook.com/Fondkollen](http://www.facebook.com/Fondkollen)

**Twitter:** [twitter.com/Fondkollen](http://twitter.com/Fondkollen)



# Fondkollen.se

Allt om fonder med ny webb och app



# Kryssa & vinn fondandelar!

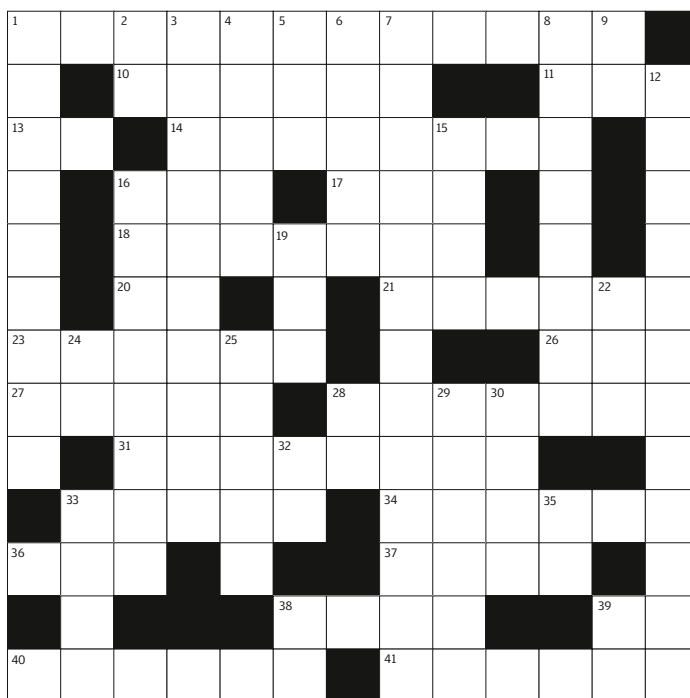
Lös vårt kluriga fondkryss - det är riktigt knepigt, men så är förstapriset också andelar i **Lannebo Mixfond värda 1000 kronor**. Tio tröstpriser i form av två Trisslotter vardera delar vi också ut. Skicka in din lösning till "Fondkryss", c/o Morot, Kungsgatan 9, 541 31 Skövde, senast den 13 september. Vinnare svarar själva för eventuell beskattning av vinster. Lösning och vinnare presenteras på [www.lannebofonder.se](http://www.lannebofonder.se) senast den 21 september.

## VÅGRÄTT

1. Är det synd om i skogen.
10. Graffiti verb.
11. Överdrag som prickreducerat blir sitt innehåll.
13. Sexåring, allra minst.
14. Skivlingstorlek.
16. Fylkingskt eterhem.
17. Mäter röda blodkroppar.
18. Kan släpet vara.
20. Nigeriansk domän.
21. Diagnos för EMU-bekymmer?
23. Sjungande Warwick.
26. Riskfri gräns för skadliga ämnen.
27. Avslutar lyriskt verk.
28. Ingvars hästar i köformation.
31. Förmedlar data lokalt.
33. Orienterar sig i arbetslivet.
34. Raffigt underplagg på hyllan.
36. Rakelreserv.
37. Bessonrulle.
38. Hejig italiensk moppe.
39. Av på franska.
40. Militäriskt svekfull.
41. Oroar marknaden.

## LODRÄTT

1. Trygg medelväg för sparare.
2. Fruktad virustyp.
3. Kan kanske kallas rörlig avgift.
4. Kunde Nacka med trasan.
5. På mången Moraklocka.
6. Konjunkturen har sin.
7. Söker politiker in spe.
8. Fågelbon inomhus.
9. Här var en Clinton guvernör.
12. I denna gren slår hexagon pentagon.
15. För åstad.
16. Laga förfall.
19. Alternativ amerikansk benämning på klassisk E-type.
22. Krohgmålare.
24. Tumförlortning.
25. Japan på japanska.
28. Seriekopplad ädelgas.
29. Stjärnskott.
30. Hejdar kampen.
32. Singulär buske.
33. Burmes bor kanske här.
35. Riktning.
38. Nummer 112.
39. Modersmål.



NAMN

ADRESS

POSTNR/ORT

TEL DAGTID

E-POST

## Notiser

### Spåra 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 först fylla i och underteckna en kundanmälan (med e-legitimation eller nedladdad från hemsidan). Tillsammans med blanketten behöver vi också en bevitnad kopia av en giltig ID-handling - läs mer under "Så handlar du våra fonder" på [www.lannebofonder.se](http://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! Du kan också få automatiska överföringar till både egna och barnens fonder vid valfria tidpunkter. Obs! Du kan inte göra en inbetalning utan att först vara registrerad som kund.

### LANNEBO MIXFOND

Aktivt förvaltd blandfond med inriktning på räntebärande värdepapper och aktier i Sverige såväl som internationellt. Bg 5563-4612, pg 400 21 09-9.

### LANNEBO SMÅBOLAG

Aktivt förvaltd aktiefond med inriktning på små och medelstora bolag i Norden med tonvikt på Sverige. Bg 5563-4620, pg 400 23 95-4.

### LANNEBO SMÅBOLAG SELECT

Aktivt förvaltd aktiefond (specialfond) med koncentrerad portfölj (därför också högre risknivå än den vanliga småbolagsfonden) och delvis prestationsbaserad avgiftsmodell. Inriktning på små och medelstora bolag i Norden med tonvikt på Sverige. Bg 5578-8004.

### LANNEBO SVERIGE

Aktivt förvaltd aktiefond som placeras i aktier på den svenska börsen. Bg 5563-4604, pg 400 22 67-5.

### LANNEBO SVERIGE 130/30

Aktivt förvaltd aktiefond som placeras i aktier på den svenska börsen, med friare placeringsbestämmelser och möjlighet att addera korta och långa positioner via blankningar och derivatinstrument. Bg 346-3585, pg 434 71-2.

### LANNEBO VISION

Aktivt förvaltd aktiefond som placeras i globala tillväxtföretag. Bg 5563-4638, pg 400 26 96-5.

### LANNEBO LIKVIDITETFOND

Aktivt förvaltd räntefond som placeras i svenska räntebärande fondpapper och finansiella instrument med en löptid på 0-2 år. Bg 5314-9837, pg 29 54 49-3.

Observera! 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.

### Premiepension

Fond	Kod
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 ovan ser du koderna för våra fonder inom premiepensionssparandet. Kontakta Pensionsmyndigheten om du vill byta fonder:

Hemsida: [www.pensionsmyndigheten.se](http://www.pensionsmyndigheten.se)  
Telefon till kundservice: 0771-776 776.

*Tuffa krav på styrelsearbetet ger*

# & MYCKET SNACK LITE VERKSTAD?



Flera tunga näringslivsprofiler har på senare tid kritiserat det tilltagande regelverket som lägger på bolagsstyrelserna allt fler administrativa uppgifter. ”Regelexplosionen hämmar börsbolagens utveckling”, har det skrivits i affärspressen. Så vi passar på att fråga *Urban Jansson*, ett verkligt styrelseproffs.

URBAN JANSSON har en gedigen meritlista med en rad VD-uppdrag inom bland annat Söderbergs- och Wallenbergssfärerna bakom sig. Sedan han lämnade VD-posten i Ratos för fjorton år sedan har han suttit i ett stort antal styrelser, för både börsnoterade och privata företag. För närvarande är han engagerad i SEB, Höganäs och Clas Ohlson och dessutom som ordförande i HMS, EAB och Svedbergs. Men han vänder sig mot begreppet styrelseproffs, som han menar missuppfattas av många:

– Jag kallar mig styrelsearbetare – att vara proffs är ingen värdering, det säger bara att man ägnar sig åt något på heltid. Det är en anorlunda roll jämfört med personalen i bolaget, men ett arbete likafullt.

#### – Hur ska en effektiv styrelse se ut?

– Jag brukar säga att den ska räcka till ett hockeylag, men absolut inte till ett fotbollslag, det vill säga någonstans mellan fem och tio personer. Är det färre blir det svårt att få tillräcklig bredd, är det för många blir det tungrott. Det viktiga är att få ihop ett team som representerar kompetenser snarare än intressegrupper. Det behövs både generalister och specialister på teknik, produktion, finans, företagsledning, varumärkesbyggande och försäljning med mera, beroende på hur bolagets verksamhet ser ut.

#### – Hur skiljer sig styrelsearbetet i ett privat bolag jämfört med ett börsnoterat?

– Börskontraktet, bolagskoden och inte minst offentligheten ställer betydligt högre krav på det börsnoterade bolagets styrelse, det råder det ingen tvekan om. I det privata bolaget behöver man inte tänka på att all information ska vara likställd, man behöver inte lämna delårsrapporter och så vidare. Styrelsen får också oftast mer uträttat på den tid som står till buds. Men det är inte bara frågan om privat kontra noterat som gör skillnad. Det beror också på företagets storlek, vilken bransch det verkar i och om det finns starka ägare.

Ett privatägt bolag blir lättare att styra eftersom ägare, styrelse och ledning oftast är överens om målen – en enda agenda råder. Så är det inte alltid i ett noterat bolag med många ägare. Börsbolaget måste också vara försiktigare med sin skuldsättning. Kanske inte för att sänka den

faktiska risknivån, utan främst för att inte ge marknaden ett intryck av för hög risk.

#### – Så regelverket kan alltså vara hämmande?

– Kreativiteten riskerar otvivelaktigt att bli en restpost när styrelserna tvingas ägna stor kraft åt allt fler och allt större kontrollsystem. Resultatet blir lätt ”mer snack och mindre verkstad”. Men minst lika hämmande är det faktum att styrelseledamöternas personliga ansvar har skärpts betydligt under det senaste decenniet. På sina håll har man blivit lite skotträdde. Det finns en uppenbar risk att det blir viktigare att alltid ha ryggen fri än att ägna sig åt att driva bolaget framåt.

» I MÅNGA STYRELSE HAR  
MAN BLIVIT LITE SKOTTRÄDDA  
– DET BLIR VIKTIGARE ATT  
HA RYGGEN FRI ÄN ATT  
DRIVA BOLAGET FRAMÅT «

#### – Tror du det växande regelverket avskräcker bolag från att välja börsnotering?

– Att börsnotera sig är en väldigt nyttig process för ett bolag. Det innebär en kvalitetsgenomlysning som får företagen att skärpa till sina rutiner och se sin verksamhet i ett nytt ljus, en slags körkort eller en examen om man så vill.

Säkert kan de tuffare regelverken spå på tveksamheten inför en notering men aktiemarknadens funktion är det stora hindret i dag. Den höga volatiliteten ger en högre risknivå och gör börsen till en svårjobb och mindre attraktiv finansieringsväg. Börsen handlar mer om beteendevetenskap än om fundamenta idag, men att återgå till en hårdare reglerad finansmarknad vore inte automatiskt bättre.

#### – Kan vi vänta oss fortsatt regleringsiver och behövs reglerna?

– Visst har regleringsinslagen ökat, men de stora börsbolagen har hela tiden legat några steg före lagstiftarna och kan därför hantera det hela på ett bra sätt. Men de mindre bolagen får tveklöst lägga mer tid på sin hemläxa.

Självreglering är i alla lägen att föredra, efter-

som teknokraterna ofta vill reglera för mycket – och fel saker. Sverige har ett gott anseende på området. Den höga andelen utlandsägande på Stockholmsbörsen är ett tydligt bevis på att man tycker att vi hanterar ägarstyrningen på ett kompetent sätt. De flesta bolag sköter sig exemplariskt. Ropen på hårdare reglering beror på att några få missbrukar systemet.

#### – Men kan inte regelefterlevnaden delegeras?

– Vissa delar kan i och för sig hanteras av administrativ personal, åtminstone i lite större företag som har sådana resurser. Men ansvaret kan styrelsen aldrig delegera bort. Det är som i trafiken, det hjälper inte att säga att man inte kände till en regel. En styrelseledamot har ett personligt ansvar att skaffa sig all information som behövs för att fullgöra uppdraget.

#### – Är styrelsearvodena för höga idag, som det ofta påstås?

– Det måste till en viss arvodesnivå för att få in folk med rätt kompetens. Med en klokt komponerad styrelse blir det korrekta relationer mellan ansvar och ersättning. Rörlig ersättning för styrelser tycker jag ger felaktiga signaler men jag ser det som självklart att en styrelseledamot engagerar sig i bolaget genom att investera i det. Det ger tyngd åt ansvaret och garanterar att ägarnyttan inte glöms bort.

#### – Till sist – hur ser du på tankarna om inkvoter av kvinnliga styrelseledamöter?

– Tja, vad blir nästa krav – minst två flintskalliga i varje styrelse? Jag gillar inte kvoter i någon form, rekryteringen måste vara kompetensdriven! Jag har varit med om att få in många kvinnor i olika styrelser och ingen av dem hade velat bli inkvoterad. De vill vara med, och bör absolut vara med, men på egna meriter.

Det gäller att få ihop ett fungerande team och framsynta bolag inser nyttan av en varierad laguppställning. Rekryteringsbasen för kvinnliga styrelseledamöter breddas dessutom snabbt. Det krävs en gedigen operationell kompetens för att fungera i en styrelse, och nu har vi haft kvinnliga toppchefer i näringslivet såpass länge att tillgången börjar bli riktigt god. Så jämställdhetsfrågan kommer att lösa sig av sig själv, med lite stöd från en aktiv och öppen debatt. ■

**B**

# Dina möjligheter till fondsparande hos oss börjar här!

Det är enkelt att börja spara i **LANNEBO FONDER**. Du kan göra en insättning på två olika sätt – välj det som passar dig bäst.

## 1. Om du är ny kund – gör en anmälan

Som ny kund börjar du med att underteckna och skicka in en kundanmälan – läs mer under "Så handlar du våra fonder" på [www.lannebofonder.se](http://www.lannebofonder.se).

## 2. Köp via bankgiro

Gör en direktinsättning på respektive fonds bankgironummer via telefon- eller internetbank, eller på ditt bankkontor.

## 3. Engångsinsättning och månatligt sparande via autogiro

Välj om du vill göra en engångsinsättning eller månadsspara. Ange sedan önskat belopp och vilken fond du vill spara i.

Har du frågor eller behöver blanketter är du välkommen att ringa vår kundservice på telefon **08-5622 5222**.



*Marit Boström*  
KUNDSERVICE

**PERSONUPPGIFTLAGEN (PUL):** I SAMBAND MED ATT DU BLIR KUND HOS LANNEBO FONDER GODKÄNNER DU ATT VI ANVÄNDER DINA UPPGIFTER I VÅR VERKSAMHET FÖR ATT FULLFÖLJA VÅRA ÅTAGANDEN GENTEMOT DIG SAMT VÅRA SKYLDIGHETER ENLIGT LAG OCH FÖRFATTNING. ENLIGT PERSONUPPGIFTLAGEN (PUL) HAR DU RÄTT ATT FÅ DEN INFORMATION SOM HAR REGISTRERATS OM DIG. ÄR DEN FELAKTIG, OFULLSTÄNDIG ELLER IRRELEVANT KAN DU BEGÄRA ATT INFORMATIONEN SKA RÄTTAS ELLER TAS BORT. LANNEBO FONDER AB ÄR PERSONUPPGIFTSANSVARIG.

**RISKINFORMATION:** 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 BÄTTRE AVKASTNING ÄN TRADITIONELLT RÄNTESPARANDE. VI REKOMMENDERAR DIG ATT TA DEL AV FONDERNAS INFORMATIONSBROSCHYRER OCH FAKTABLAD SOM FINNS PÅ [WWW.LANNEBOFONDER.SE](http://WWW.LANNEBOFONDER.SE) - DESSA KAN ÄVEN REKVIRERAS FRÅN VÅR KUNDSERVICE VIA TEL 08-5622 5222.

# LANNEBO FONDER

BESÖKSADRESS: Birger Jarlsgatan 15 | POSTADRESS: Box 7854, 103 99 Stockholm  
TEL VXL: 08-5622 5200 | FAX: 08-5622 5252 | E-POST: [info@lannebofonder.se](mailto:info@lannebofonder.se)

[WWW.LANNEBOFONDER.SE](http://WWW.LANNEBOFONDER.SE)