

De pengar som placeras i fonden kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet.



Småbolag och Teknik drev starkare marknad

Mjuka värden är en viktig del i bolagsanalysen



Johan Nilke
johan.nilke@lannebo.se



Helen Groth
helen.groth@lannebo.se

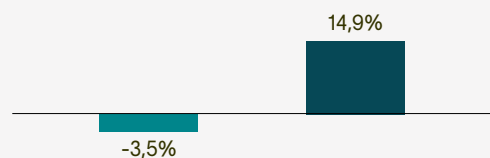
Småbolagen har underpresterat större bolag sedan 2021 vilket har gjort att vi har den största rabatten sedan finanskrisen om vi ser till stora mot små bolag. Det är främst räntehöjningar som drivit nedgången i småbolagen så räntesänkningar kan nu komma att driva småbolagen högre. Men i maj kan vi fått se ett trendbrott då småbolagen gick starkare än större bolag. Vi såg också en räntesänkning från Riksbanken i Sverige då inflationstakten dämpats och ligger runt målet på 2 procent. I övrigt såg vi en uppgång i världsindex på drygt 4 procent i USD. Dock fortsätter vi se stora rörelser i valutor och det som främst påverkar fonderna är amerikanska dollarn mot svenska kronan där kronan stärktes med drygt 4 procent också. Det gör att världsindex är nästan oförändrat i maj i svenska kronor mätt. Valutarörelsen har påverkat teknikfondernas avkastning negativt under månaden.

Under maj kom också de sista kvartalsrapporterna in och över lag kan vi säga att vinsterna varit bättre än väntat men att omsättning och prognoser kommit in i linje eller något svagare. Dock kan vi säga att mer konjunktürkänsliga bolag börjat se en stabilare marknad där lagerrevideringar börjar närma sig botten och efterfrågan ser något bättre ut. Intressant är att nämna hur stor påverkan ett fåtal bolag har på utvecklingen i index eller det som slarvigt kallas "marknaden". Ser vi till S&P 500 så var vinsttillväxten i kvartalet cirka 5 procent. Tar vi däremot bort fem av de största teknikbolagen så är vinsttillväxten cirka minus 2 procent. Gör vi en liknande övning men istället tar bort tre av de största läkemedelsbolagen så var vinsttillväxten över 9 procent. Två lärdomar från det är väl att det är ett fåtal bolag som driver utvecklingen av marknaden, eller som i det här fallet S&P 500 indexet, samt att det idag är begränsad riskspridning i index.

För fondens räkning så var det såklart Nvidias kvartalsrapport som stod ut och som dessutom följdes av hela världen. Rapporten kom in bättre än väntat och än så länge syns inga tecken i siffrorna på att AI hajpen avtar. Någon dag kommer dock kravet på avkastning i alla

Fondens utveckling

■ 1 månad
■ 1 år



Utveckling (%)	Fond	Index ¹
Maj 2024	-3,5	1,0
År 2024	7,6	17,6
1 år	14,9	30,6
3 år	39,4	79,3
5 år	130,9	189,6
10 år	542,4	738,7
Sedan start (000804)	112,0	374,7
Genomsnitt 24 mån	16,8	28,9
2023 ¹	35,6	49,0
2022 ¹	-20,8	-21,7
2021 ¹	31,4	41,5
2020 ¹	29,5	23,0
2019 ¹	40,6	50,8

¹ Avkastningen är beräknad på slutkurser.

Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun
7,4	1,4	3,8	-1,4	-3,5	-
Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
-	-	-	-	-	-

de investeringar som bolag gör i Nvidias chip och mjukvara. Vi har ägt Nvidia länge men har en något konservativ position på knappt 4 procent i Nvidia men bolaget var ändå största positiva bidragsgivare i maj. Näst största positiva bidrag gav First Solar som även visade störst uppgång under månaden på över 50 procent. Dels gynnades First Solar av statliga initiativ som skall gynna inhemsk produktion, sen rapporterade bolaget också en tillväxt i kvartalet på 45 procent och stärker sin bruttomarginal till 45 procent. Mjukvarubolagen fortsätter att ha det tufft och både Salesforce och Veevas rapporter kom in svagare än väntat vilket aktierna straffades hårt för.

Som vi skrev i förra månadsrapporten så öppnade revisionsutskottet i Autodesk's styrelse en utredning kring bolagets redovisning. När vi skriver det här kom precis besked om att utredningen är avslutad och inga åtgärder krävs. Samtidigt har utredningen triggat tankar hos oss vad det gäller kulturen i bolaget och vi valde också att sälja en stor del av innehavet. Likt många andra bolag i USA har Autodesk incitamentsprogram som innebär stora kostnader för det som kallas "Share Based Compensation". Det behöver i sig inte vara dåligt för aktieägarna. Dock är bolagskultur något som vi ser som mycket viktigt i bolagen vi investerar i.

Vi har länge jobbat på att förfina vår modell hur vi ska kunna bedöma vad som är en bra kultur. Den vanligaste vägen är att utgå från personliga möten. Begränsningen är att urvalet blir litet och vi träffar oftast personer i ledningen där alla säger att just det bolaget har en fantastisk kultur. Vi har också tittat på hur man kan skapa kvantitativa mått på kultur. I det projektet hade vi studenter från Handelshögskolan till hjälp som tog fram rapporten "Winning the game of soft parameters". Rapporten resulterade i ett scorecard baserat på de viktigaste egenskaperna hos en organisation vilka var: lärande, omtänksam, har ett syfte och skapar glädje. Ett högt betyg i scorecardet innebar en bra kultur. Scorecardet kombinerades även med undersökningar på hur personalen mår. I samband med att problemen i Autodesk aktualiserades även bedömningen om vad som kan vara tecken på en dålig kultur. Brist på huvudägare, stora incitamentsprogram och indikationer att kreativ bokföring förekommer är definitivt saker som skulle kunna ses som tecken på en mindre bra kultur.

Som en del i studierna vad som är en bra kultur läste jag nyligen om klassikern "Riv Pyramiderna". Den skrevs av en av våra globalt mest kända näringslivsprofiler Jan Carlzon, aka SAS-Janne, aka Karlsson med C & Z när han lyckades rädda flygbolaget SAS med en helt ny syn på ledarskap och kultur. Boken skrevs 1985 men är fortfarande lika aktuell. Carlzon utgår ifrån liknande parametrar som i våra studenters rapport och i hans senaste bok "Se Människan" påtalar han ytterligare hur viktiga de mjuka faktorerna är för att bolag ska bli framgångsrika och pratar om det kärleksfulla ledarskapet. Bland annat nämner han att en positiv och inkluderande kultur är avgörande för långsiktig framgång och som son till en tidigare SAS-anställd kan jag intyga att den kulturen skapade oerhört lojala medarbetare som stöttade bolaget i ur och skur. Att kunna förstå och bedöma även mjuka faktorer i bolag är en viktig del i bolagsanalysen, och vi fortsätter utveckla våra analysverktyg inom det området.

Läs mer om fonden

Köp fonden

Största innehav

Innehav	Andel av fond (%)
Microsoft	8,6
Alphabet A	7,2
Amazon	5,8
Palo Alto Networks	5,4
ASML	4,9
Salesforce	4,4
Microchip Technology	4,3
Apple	4,2
Mastercard	4,1
International Business Machine	3,9
Summa tio största innehav	52,8
Likviditet	6,4
Totalt antal innehav	27

Större förändringar

Köp	Sälj
-	Autodesk
-	Tomra Systems
-	-

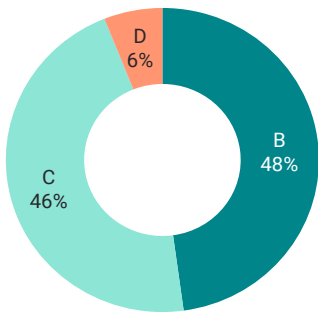
Branschfördelning

Bransch	Andel av fond (%)
Informationsteknologi	77,4
Kommunikationstjänster	7,2
Sällanköpsvaror	5,8
Hälsovård	3,2

Vi arbetar aktivt för att ta tillvara på affärsmöjligheter och undvika risker kopplat till miljö, social hållbarhet och ägarstyrning.

Hållbarhetsbetyg

Lannebos hållbarhetsanalys identifierar och graderar portfölj innehavens hantering av hållbarhetsrisker, påverkan på omvärlden samt hållbarhet i affärsmodellen. A är högsta betyg och E lägst.



Andel av fond (%)

■ A	0
■ B	48
■ C	46
■ D	6
■ E	0

Röstning på stämmor

Andel av fonden där Lannebo har röstat på bolagsstämman.

Andel av fond (%)

Hittills 2024	2
2023	5
2022	15

Jämställda styrelser

Målet är att det underrepresenterade könet i snitt ska utgöra minst 40 procent av styrelseledamöterna.

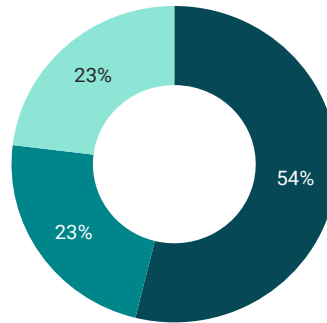
Andel (%)

Kvinnor	33
Män	67

Klimatmål

Lannebos klimatmål är att portfölj innehaven i sektorer med stor klimatpåverkan ska ha satt vetenskapligt baserade utsläppsminskningmål (SBT).

År 2040: 100% År 2030: 50%



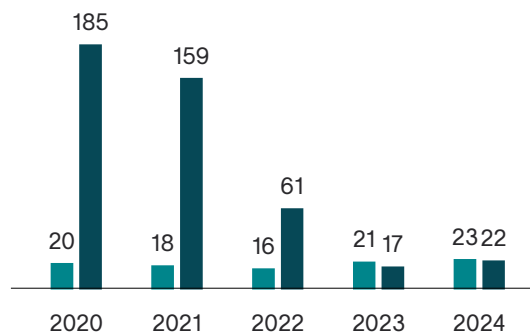
Andel av innehav (%)

■ Validerat SBT	54
■ Åtagande om SBT	23
■ Inget SBT	23

Koldioxidavtryck

Koldioxidavtryck, mätt som den vägda genomsnittliga koldioxidintensiteten, visar fondens exponering mot bolag med hög koldioxidintensitet. Högre koldioxidintensitet är en indikation på högre klimatförändringsrelaterade risker.

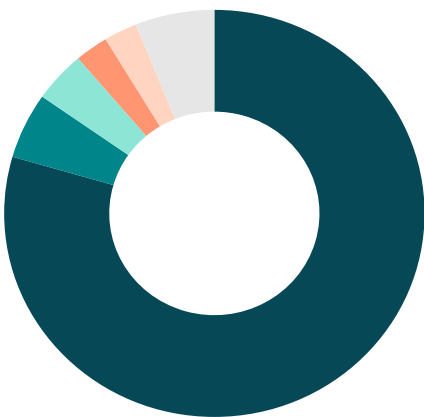
■ Fond ■ Index



Nyckeltal

	Fond	Index
Sharpekvot	0,9	1,3
Totalrisk (%)	19,5	22,4
Tracking error	5,3	
Informationskvot	-2,3	
Alfa	-7,8	
Beta	0,9	
Omsättningshastighet (ggr)	0,1	
Active share (%)	66	

Största länder



Land	Andel av fond (%)
USA	74,4
Nederländerna	4,9
Japan	3,8
Spanien	2,4
Guernsey	2,4
Övriga	5,7

Fondfakta

Förvaltare	Johan Nilke & Helen Groth
Fondens startdatum	2000-08-04
Andelskurs	19,97 kr
Fondförmögenhet	9 823 mkr
Förvaltningsavgift	1,6%
Löpande kostnader*	1,6%
Bankgiro	5563-4638
ISIN	SE0000740672
Öppen för handel	Dagligen
Minsta investeringsbelopp	100 kr
PPM-nr	771030
Tillsynsmyndighet	Finansinspektionen
LEI-kod	549300Y3UW5Y5DPJSO02

* Löpande kostnader består av förvaltningsavgift och andra administrations- eller driftkostnader (en uppskattning baserad på faktiska kostnader under det senaste året) samt transaktionskostnader (en uppskattning av kostnader som uppstår när en fond köper och säljer värdepapper).

Riskindikator

1	2	3	4	5	6	7
Lägre risk				Högre risk		

Förklaringar*

Active share

Anger hur stor andel av fonden som avviker från sitt jämförelseindex.

Informationskvot

Ett mått på riskjusterad avkastning. Den mäts som den aktiva avkastningen delat med portföljens aktiva risk.

Jämförelseindex

Fondens jämförelseindex är MSCI World IT 10/40 Net Total Return Index* (omräknat i SEK). Andelskursen för fonden sätts före den tidpunkt då kursen för index hämtas. Detta kan ibland medföra att en jämförelse mellan dem kan bli missvisande.

* Uträkningar bygger på information tillhandahållen av MSCI. Källa: MSCI. Information som härrör från MSCI får endast användas för läsarens interna bruk, får inte reproduceras eller distribueras i någon form och får inte användas som grund för eller en del av finansiella instrument eller produkter eller index. Ingen del av den information som härrör från MSCI är avsedd att utgöra investeringsrådgivning eller en rekommendation att fatta (eller avstå från att fatta) någon form av investeringsbeslut och den kan inte åberopas som sådan. Historiska data och analyser bör inte ses som en indikation eller garanti för framtida resultatanalyser, prognoser eller förutsägelser. Information som härrör från MSCI tillhandahålls "i befintligt skick" och användaren av denna information tar hela risken för all användning av denna information. MSCI, vart och ett av dess dotterbolag och alla andra som är inblandade i eller relaterade till att sammanställa, beräkna eller skapa någon information hos MSCI (tillsammans "MSCIparterna") friskriver sig uttryckligen från alla garantier (inklusive, utan begränsning, alla garantier om originalitet, noggrannhet, fullständighet, aktualitet, icke-intrång, säljbarhet och lämplighet för ett visst syfte) med avseende på denna information. Utan att begränsa något av det ovanstående ska ingen MSCI-part i något fall ha något ansvar för direkta, indirekta, speciella, tillfälliga, bestraffande eller följdsador (inklusive, utan begränsning, förlorade vinster) eller andra skador. (www.msci.com)

Alfa

Beskriver effekten av portföljförvaltarens val på fondens avkastning. Ett positivt alfavärde är den extra avkastning som investeraren får justerat för marknadsrisken.

Koldioxidavtryck

Den vägda genomsnittliga koldioxidintensiteten beräknas genom att multiplicera portföljbolagets vikt i fonden med dess utsläpp (scope 1 och 2) i förhållande till dess intäkter i miljoner EUR. Under 2022 bytte Lannebo dataleverantör.

Riskinformation

Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De pengar som placeras i fonden kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet. Fondens värde kan variera kraftigt på grund av fondens sammansättning och de förvaltningsmetoder fondbolaget använder sig av. Faktablad och informationsbroschyr finns på www.lannebo.se.

Observera att Lannebo inte utarbetar investeringsrekommendationer. Information i denna månadsrapport ska inte ses som annat än en redogörelse över fondens handelsaktiviteter och innehav.

Beta

Ett mått på fondens känslighet för svängningar på marknaden. Betavärdet berättar hur mycket fondens värde förändras procentuellt sett när marknads värde förändras med en procentenhet.

Sharpekvot

Ett mått på fondens avkastning med hänsyn till fondens totalrisk. Beräknas som kvoten mellan fondens avkastning minus den riskfria räntan och fondens totala risk (standardavvikelsen).

Tracking error

Visar hur mycket fondens avkastning svänger i värde i förhållande till sitt jämförelseindex. Beräknas som standardavvikelsen hos skillnaden mellan fondens och jämförelseindexets avkastning.

Totalrisk

Anges som standardavvikelsen för variationerna i fondens eller index totala avkastning.