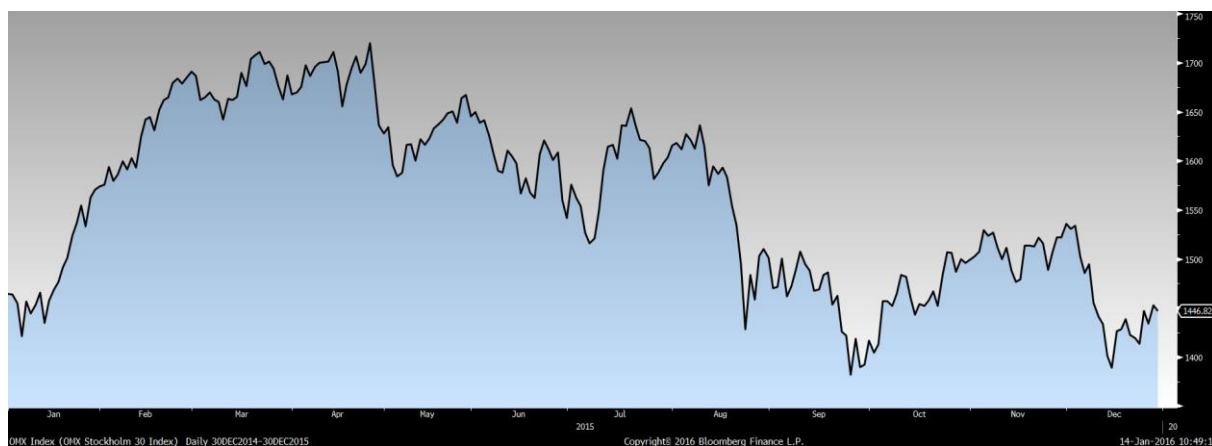


## Marknadsrapport 2015

### 2015 – Den vingliga vägen till ingenstans

Aktiemarknaderna hade ett blandat år 2015. I många fall var det en besvikelse, i synnerhet med tanke på det låga ränteläget vilket gjorde att förväntningarna på ett hyfsat år ändå var ganska höga vid ingången av året. Sverige var inget undantag och lite beroende vilket index man tittar på slutade avkastningen ungefär där allt startade, d.v.s. runt nollan (OMX30 (index för de trettio största bolagen på Stockholmsbörsen) utan utdelningar slutade på minus medan tillagda utdelningar gav ett marginellt plus för året). Den till synes odramatiska helheten döljer dock ett i många stycken turbulent år.



Graf 1: OMX Stockholm 30 Index

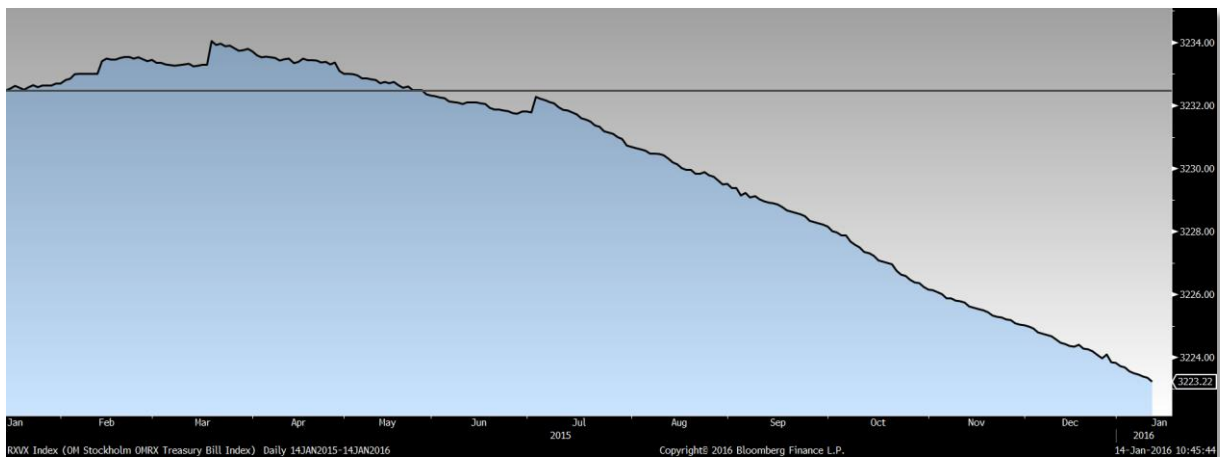
Vad gäller Stockholmsbörsen (se ovan utvecklingen under 2015) kan man förenklat säga att de första fyra månaderna av året var extremt bra, medan de sista två tredjedelarna av året blev utmanande. Volatilitet trasade sönder marknaderna och gav inte någon meningsfull trend vilket visade sig svårt att manövrera för många investerare. Från april till årets slut inträffade t.e.x. fem nedgångar på vardera mellan 8 till 14%. Följetongen med skuldskrisen i Grekland eskalerade än en gång under sommaren. Till detta kan läggas oro för Kinas tillväxt, ras i oljepriset, oro för när centralbanken i USA slutligen skulle höja räntan som de stora orosmolnen under förra året. I slutet av året spädde europeiska centralbanken (ECB) på osäkerheten genom att inte ytterligare expandera stimulansprogrammet för att få igång ekonomin, vilket marknaden hade förväntat sig.

Även de s.k. folkaktierna på Stockholmsbörsen, d.v.s. de aktier med flest enskilda aktieägare, hade ett dåligt år förra året enligt en artikel i DI i december. Av de tretton aktier som räknas dit, hade nio en negativ årsavkastning. En viktad total avkastning för gruppen, där de med flest ägare väger tyngre, gav enligt artikeln ett minus på elva procent.

För världens största aktiemarknad, USA, var 2015 det sämsta året sedan finanskrisen 2008. Tittar man på möjligheterna att hitta avkastning över olika tillgångsklasser lär förra året ha varit det magraste/svåraste på 78 år (sedan 1937). Situationen är ungefär densamma i Sverige med svårigheter att hitta någonting som faktiskt kan generera avkastning.

Som helhet hade även tillväxtmarknadsfonder ett tungt år, där i synnerhet Latinamerika (Brasilien) tyngde.

Med detta som bakgrund måste vi betrakta 2015 som ett av de svårare åren vi varit med om ur ett rent strategiskt perspektiv. Vi lyckades dock landa både Potential och Mix, som båda innehåller aktier, på en positiv avkastning för helåret. Aktiviteten i våra portföljer har periodvis varit mycket hög under 2015. Vid ingången av året uppgick nettoexponeringen i aktier till 77 procent i Mobilis Mix och 120 procent i Potential. Efter kraftiga uppgångar på de globala aktiemarknaderna, under första halvåret valde vi att minska aktieviktningen i fonderna. Mobilis Mix hade en aktieviktning på 40 procent som lägst. När riskaptiten i marknaden ökade efter en orolig sommar och höst valde vi att åter vikta upp andelen aktier i de båda fonderna. Den genomsnittliga exponeringen mot aktier under året var ca 57 procent i Mobilis Mix och 126 procent i Mobilis Potential.



Graf 2: OMRX Treasury Bill Index

OMRX T-bill (se utvecklingen 2015 ovan) mäter utvecklingen för svenska statskuldväxlar, vilka betraktas som den absolut säkraste placeringsformen. Dessa gav en negativ avkastning förra året vilket aldrig inträffat förut. Detta innebär att investerare istället för att erhålla ränta, får betala för att låna ut pengar till svenska staten på korta löptider. Riskfri avkastning har blivit avkastningsfri risk.

Det exceptionella ränteläget med negativa räntor har som nämnts gjort det svårt att hitta investeringar som kan generera avkastning. Tittar man på räntemarknaden under 2015 som historiskt fungerat som någon form av trygg parkeringsplats så har denna gett en negativ avkastning, oavsett om man som kollektiv tittar på korta, långa räntefonder eller företagsobligationsfonder. Lågränte- eller rättare sagt minusräntemiljön, blev utmanande för investerare som försökte nå avkastning utan att ta någon nämnvärd risk. Även många s.k. alternativa fonder hade svårt att generera positiv avkastning. Sammantaget bidrog detta till att Mobilis Stabil utan att ta avsevärd risk likaledes hade svårt att hitta tillräckligt bra placeringsalternativ och som följd gav en svagt negativ avkastning under förra året. Aktieviktningen i Mobilis Stabil var som högst 2,5 procent under året. Vid årets slut innehöll fonden endast räntebärande investeringar, hedgefonder och kassa. Fondens räntebärande tillgångar bestod företrädesvis av företagsobligationer med varierande löptider. Samtliga innehav i portföljen är valutasäkrade i svenska kronor för att skydda fonden från kraftiga valutarörelser.

För att uppnå en bra absolut avkastning under 2015 var du tvungen att ta på dig en hel del risk. Den kanske klarast lysande stjärnan på avkastningshimlen var svenska småbolag. Carnegies Småbolagsindex steg med 30 %. För svenska fonder som klarat en bra eller mycket bra avkastning förra året, har en övervikt mot små och medelstora bolag varit den enskilt viktigaste anledningen. För vår egen del har vi gjort ett aktivt val att inte investera i den sektorn för tillfället. Anledningarna

till detta är flera. En är att små och medelstora bolag är historiskt dyra relativt stora bolag trots att de bär en större risk än dessa. Detta innebär också att kurserna för de små och medelstora bolagen har haft en fantastisk utveckling i synnerhet under det senaste året, detta både i absoluta termer och relativt större bolag.



Graf 3: Carnegie Small Cap Index (röd) relativt OMX Stockholm 30 Index (svart).

Grafen ovan visar avkastningen för mindre bolag relativt större under de senaste 10 åren. Man ser att de båda grupperna utvecklats relativt lika fram till för något år sedan. Därefter har småbolagen på relativt kort tid – i synnerhet under förra året - dragit iväg till en nivå som vi tycker känns väldigt utmanande. Vi anser för närvarande att risken är alltför hög och avaktar därför ett bättre tillfälle att addera svenska småbolag till våra portföljer.

## Utsikter 2016

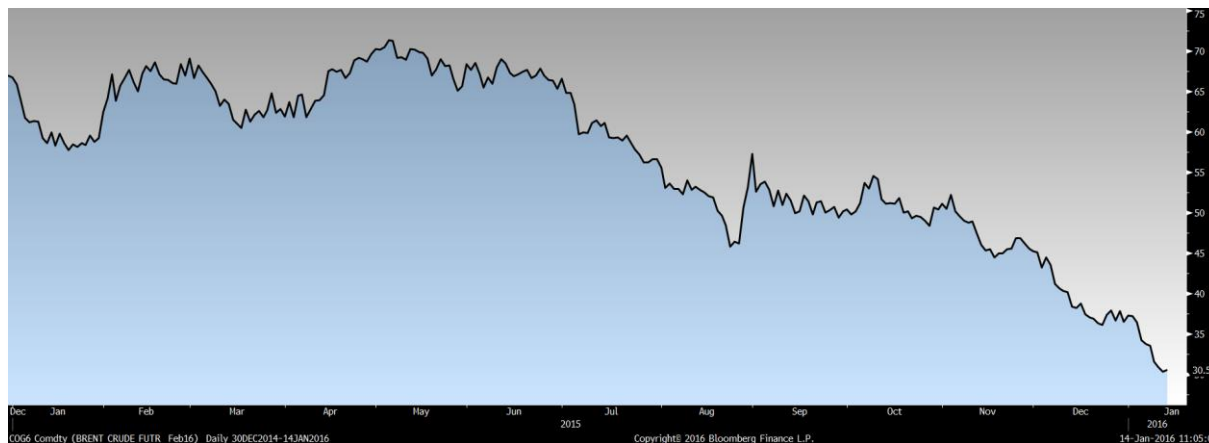
Aktiemarknaderna har fått den sämsta starten någonsin på ett nytt år, och har fallit kraftigt beroende på ett antal händelser; ett fortsatt fallande oljepris, osäkerhet kring Kinas ekonomi med påföljande börsras där, turbulens i Mellanöstern (Saudiarabien vs Iran), Nordkoreanska provsprängningar samt stora frågetecken runt vart Fed (amerikanska centralbanken) tänker ta vägen med räntan framöver. Nästan alla risker som man kunde tänkas lyfta fram för helåret 2016, samt några till, inträffade samtidigt och kunde bockas av redan under första veckan på året.

Kina, oljepriset och osäkerheten runt Fed är fortsättning på problem som redan visade sig under förra året och som vi med all säkerhet kommer att få leva med till och från även under detta år.

Ett av problemen med Kina är att transparensen och kommunikationen angående vad som händer med ekonomin är begränsad. Därför får faktiska händelser som t.ex. nedskrivningar av valutan ett stort genomslag på marknaderna då det tolkas som att ekonomin inte växer som man förväntar sig. I tillägg är de finansiella marknaderna utsatta för policy-ingrepp när staten av olika anledningar tycker det finns behov av att intervensera. Detta späder på osäkerheten jämfört med mogna marknader där marknadskrafterna får styra mer fritt. Den här typen av problem kommer med all säkerhet att kvarstå under 2016 och även på längre sikt än så.

I december höjde USA äntligen räntan, efter spekulationer under hela året om när detta skulle ske. Det är nästan tio år sedan detta senast skedde vilket gjorde marknaderna extra nervösa. Som kuriosa kan nämnas att den första iPhone:n ännu inte kommit ut vid tidpunkten för förra höjningen, vilket kanske ger lite extra tidsperspektiv. När nu USA väl lämnat nollräntepolitiken och den första höjningen är gjord kommer spekulationerna röra sig om när nästa kommer att ske och i vilken takt räntan därefter kommer att höjas. Högre räntor i USA skall enligt skolboken ge en starkare USD, vilket allt annat lika inte gynnar tillväxtmarknader eller råvaror som prissätts i USD. Samtidigt är det en indikation på att ekonomin faktiskt växer vilket är positivt.

Oljan är utsatt för ett stort utbudsöverskott vilket pressar priset till multiårs-lägsta (12 år). (Se utvecklingen 2015/16 för Brent-olja nedan). Under 2015 föll priset med 44% och i skrivande stund har prisfallet fortsatt med 17% sedan årsskiftet. Analyser om vart priset tar vägen är spridda över ett brett spektra och försvåras av att politik och karteller avgör prisbilden förutom de rena marknadskrafterna. På längre sikt är ett lägre oljepris en positiv faktor för ekonomin då det gynnar länder som är nettoförbrukare, d.v.s. alla utom producentländerna. På kort sikt påverkar dock osäkerheten energiproducerande företag negativt, där eventuella spridningseffekter till ekonomin i övrigt lägger en blöt filt över marknaden.



Graf 4: Brent Crude Futures

I Europa blir förhoppningsvis Grekland för en gångs skull inte huvudnyheten under året. Istället står EU/Euro-samarbetet inför utmaningar till följd av flyktingströmmarna och Storbritanniens krav på omförhandling av avtalet, folkomröstning och potentiell Brexit (brittiskt utträde ur EU).

Sammanfattningsvis ser vi en hel del risker på marknaden (där de flesta faktiskt redan materialiserats) med en ökad volatilitet som följd. Detta innebär dock mer en normalisering av den långsiktiga volatiliteten som varit låg de senaste åren. En fortsatt extrem lågräntemiljö kommer att göra det svårt för investerare att generera avkastning. Räntorna är dessutom långsamt på väg upp vilket samtidigt är ett tecken på att ekonomierna här och var visar positiva tecken.

På den positiva sidan ser vi dock fortsatt låga räntor. Även om dessa förmodligen har bottnat så kommer de att stiga från låga nivåer. Riktigt utmanande (höga) räntenivåer känns fjärran i dagsläget. I denna miljö ser vi dessutom att ekonomierna i USA och Europa sakta tar fart och växer. Sammantaget ger detta en bra miljö för företagen att öka sina vinster i vilket i sin tur gynnar aktier och företagsobligationer. Dessutom är vår känsla att förväntningarna generellt bland investerare är låga vilket är en bättre grogrund för positiva överraskningar än vice versa.

Vi känner oss komfortabla med att kunna erbjuda våra kunder en flexibel förvaltning som har möjlighet att kunna anpassas till de krav som ställs med ett förväntat utmanade år framför oss.

Mobilis Förvaltningsteam

Peter Ahl

Magnus Halling