

Månadsbrev juli 2011

Marknadskommentar

Börs: Stockholmsbörsen sjönk med 4,69 % under juli månad. Anledningen till det var den fortsatta oron för skuldkrisen i Europa samt en stegrande oro för att USA inte skulle lyckas förhandla fram en politisk lösning för att kunna höja sitt skuldtak den 2 augusti. Skuldoron överskyggade bolagens rapporter som överlag kom in som förväntat. Uttalanden från bolagsledningarna var fortsatt positiva dock med vissa reservationer tex pratade både Atlas Copco och Volvo om att vissa delmarknader i Kina verkade toppat. Värderingen på börsen är efter månadens nedgång nere på mycket attraktiva nivåer, men oron över den statsfinansiella situationen i många länder ligger fortsatt som en våt filt över marknaden. Risknivån har stigit ytterligare vilket medför en ökat försiktighet vid val av aktier.

Makro och räntor: Efter det att Grekland "löst sig" hjälpligt med bl.a. nya ECB-lån "övertogs makrosceenen" för juli helt av USA, där inrikespolitiskt spel och positionerande inför kommande presidentval fick Senaten och Kongressen att balansera på knivsegg, innan beslutet om budgetneddragningar och höjt skuldtak beslutades till slut, fem-i-tolv(!). Man kan inte påstå att Washington därmed agerat konjunkturellt stödjande, då denna priset för politisk prestige bl.a är ytterligare skapad osäkerhet - dels avseende budgetbesparingarnas effekt på tillväxten på medellång sikt, dels fokus på skuldsättningsproblematiken på längre sikt. Då denna debatt kombinerades med en del något svagare makrostatistik (konsumtionsutveckling, inköpschefsindex mm) än väntat, skapas en situation där "uncertainty feeds uncertainty" och därmed är vi i marknadstermer inne i en lite ond spiral, där det mesta diskonteras negativt. Då börser i värderingstermer är förväntansstyrda marknader blir tillkommande osäkerhet som en våt filt, som pressar ned tillgångspriserna. Eller omvänt, priset för (att ta) risk ökar. Samtidigt som denna lite märkliga process (märklig i den meningen att allt hanterades i "sista stund", inte förekomsten i sig. USA har lyft skuldtaket 70gr sedan 60-talet..), har den statsfinansiella krisen i Sydeuropa accentuerats till att smitta Italien och Spanien i viss omfattning. Detta skapar också tillkommande osäkerhet, då detta i relativa termer är stora EU-ekonomier som inte låter sig hanteras på samma sätt som Grekland. (Italien utgör c:a 13% och Spanien 8% av EU:s BNP, med 11,5% respektive 9,1% av befolkningen). Dessa länder har förvisso en inte lika skuldsatt position som Grekland och har hanterat budgetfrågorna, men är långt ifrån de Skandinaviska ländernas balanserade och mer solida ekonomier. Men de är för stora för att kunna hanteras inom Euro-samarbetet på ett "enkla" sätt och riskerar då samarbetet genom sin storlek. Räntemarknaden har dock prissatt bl..a Italienska statsobligationer med större press, varvid räntespreaden mot t.ex Tyskland ökat markant. Detta är ett högre pris på risk, som grundas i en växande osäkerhet hos placerarna. Det kan synas märkligt, men om kapitalkollektivet agerar samfällt, kan det bli en självuppfyllande profetia? Sammantaget skapas således risk för en konjunkturell försvagning, där inte bara Sydeuropa utan även USA av statsfinansiella skäl tvingas bromsa in och inte har resurser även till stimulanser. Kina, som länge haft behov av åtstramning (!) pga inflation och överhettningstendenser, kan möjligen därmed kunna avstå från vissa kontraktiva åtgärder då dessa kan komma utifrån i större omfattning. För svensk del lever vi fortfarande i en lite mer "egen värld", där bl.a. q2-rapporterna i stort var riktigt bra, med fyllda orderböcker, goda vinster och i huvudsak med uppfyllda marginalmål. Men för en relativt liten marknad räcker inte detta, en mer osäker global omvärld (av lite andra skäl) förtar "nuet" och skapar frågetecken kring kommande tider. Detta avspeglas då i fallande börs, trots att vi innan den senaste tidens mer negativa marknadsrörelse, värderades runt beskedliga P/E 11. I en konsolideringsfas i en högkonjunktur (vilket glömts bort?) är detta inte att beteckna som övervärderat, snarare värderat med viss rabatt. Nu diskonteras ändå det mesta negativt, och Stockholm som är en liten marknad, har större volatilitet än många andra börser. Osäkerheten kommer att bestå ett gott tag till, varför t.ex. riksbanken möjligen vilar på hanen i höst m.a.p räntehöjningar? Hösten blir intressant, i synnerhet början av oktober då q3-rapporterna kommer, där fortsatt god konsolidering, eller svaghetstecken kommer att visas? Börsen synes ha diskonterat en hel del kommande svagheter redan nu, vilket ger att dagens värderingsnivå skall kunna absorbera viss avmattning. De statsfinansiella frågetecknen är dock unika i sig, varför prognoser för helåret, just nu svårligen kan göras.

S E N S O R

F O N D E R

Nästa investeringstillfälle i Utdelningsfonden Särimer och Sverige Sensor Select

För att kunna investera i Utdelningsfonden Särimer i augusti månad måste Sensor Fonder ha erhållit kundavtalet samt inbetald likvid till fondens bankgiro senast torsdagen den 25 augusti. Köpet av fondandelar kommer därefter att genomföras den sista bankdagen i månaden. Sensor Sverige Select handlas dagligen. Kundavtalet kan skrivas ut på webben alternativt beställas via 08-400 440 52. Klicka på länkarna nedan för att komma till fondernas dokument.

Utdelningsfonden Särimer

[Produktblad](#)

[Kundavtal privatperson](#)

[Kundavtal juridisk person](#)

[Faktablad](#)

[Prenumerera på månadsbrevet](#)

Sensor Sverige Select

[Produktblad](#)

[Kundavtal privatperson](#)

[Kundavtal juridisk person](#)

[Faktablad](#)

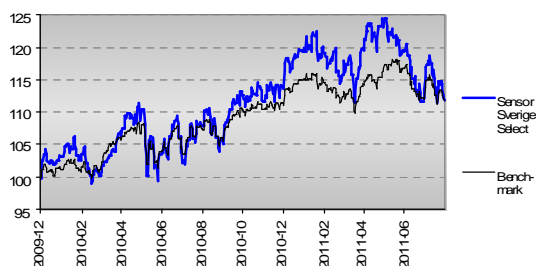
[Prenumerera på månadsbrevet](#)

1) Fondens branschexponering är beräknad som branschens andel av fondens värde exklusive kassan och ev. räntebärande investeringar.

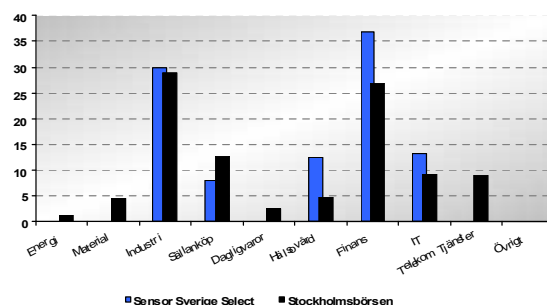
Fondens agerande

Fonden sjönk under månaden med 4,62 % medan fondens referensindex sjönk med 2,27 %. Sedan årsskiftet är fonden ner 6,36 % medan fondens referensindex har sjunkit med 2,20%. Fonden sjönk marginellt mindre än börsen trots en kassa som låg runt 20 % över perioden. Perioden fortsatte att präglades av oro för skuldkrisen både i Europa och USA. I USA stegrades oron successivt för att USA inte skulle lyckas förhandla fram en politisk lösning för att kunna höja sitt skuldtak den 2 augusti. Under månaden redovisade alla de ledande bolagen i Sverige utvecklingen för kvartal två och överlag mötte bolagen analytikernas förväntningar. Rapporterna var dock inte så starka att de lyckades lyfta fokuset från makro- och geoeconomiska variabler till bolagens vinstutveckling och värdering. Uttalanden från bolagsledningarna var fortsatt positiva dock med lite mer reservationer än tidigare. Under månaden har fonden sålt av alla innehav i smallcap aktier och vi har i dagsläget nästan bara aktier i portföljen som är noterade på large cap. Anledningen till det är vi anser att de stora bolagen är attraktivast värderade samt att de är lättare att handla med i ett volatilt marknadsklimat. Det är överlag fortsatt mycket små skillnader mellan olika sektorer. Vi har efter månadsskiftet fortsatt att minska aktieexponeringen i portföljen. Risken i portföljen har därmed minskat drastiskt från vår tidigare försiktigt optimistiska syn till en mer defensiv syn på utvecklingen.

Avkastning



Branschexponering ¹



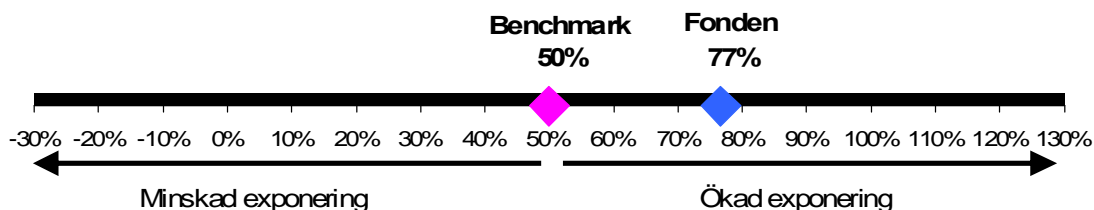
Avkastning olika tidsperioder

| | Fonden | Index | Diff |
|------------------------|--------|-------|-------|
| Sedan fondstart 091130 | 11,70 | 11,75 | -0,05 |
| Senaste månaden | -4,62 | -2,27 | -2,35 |
| Sedan årsskiftet | -6,36 | -2,20 | -4,16 |

Fondens största innehav ²

| Bolag | % av fonden |
|------------------------|-------------|
| 1 SWEDBANK AB A | 10,0 |
| 2 KINNEVIK B | 8,7 |
| 3 VOLVO B | 7,9 |
| 4 ERICSSON B | 6,3 |
| 5 COREM PRO GROUP PREF | 5,0 |

Nettoexponering ³



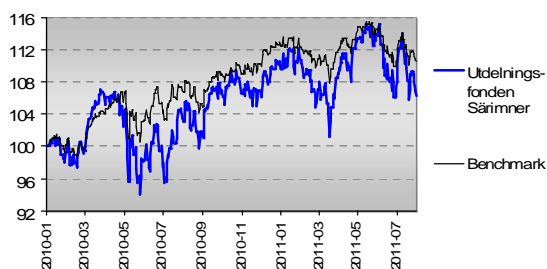
- 1) Fondens branschexponering är beräknad som branschens andel av fondens totala värde exklusive kassan och ev. räntebärande investeringar
- 2) Avser aktierelaterade innehavs storlek i % av fonden, och är beräknade inkl. kassan men före ev. insättningar
- 3) Fondens nettoexponering är beräknad före ev insättningar

Fondens agerande

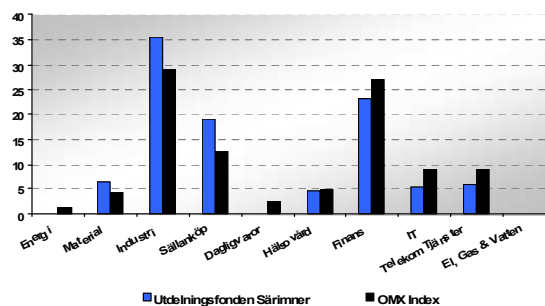
Utdelningsfonden Särimer sjönk under juli med 4,92% medan fondens benchmark sjönk 2,14%. Sedan årsskiftet är fonden ner 2,96% medan benchmark har sjunkit 1,84%. Juli blev en negativ börs månad där godkända bolagsrapporter hamnade i skymundan för den makroekonomiska situationen i USA, och månaden avslutades med en nedgång om 4,69%.

Vi har under juli månad fortsatt vara fullt investerade och inte blivit lösta på några aktier. Vi har efter börsmässig berg-och-dalbana främst på grund av den makroekonomiska situationen blivit mer negativa till börsen på kort sikt. Vi tror att oron kring den globala ekonomin i stort (läs europeisk och amerikansk skuldsättning) kommer hålla tillbaka börsen kommande månader men givet att världen inte halkar ner i en ny djup lågkonjunktur bör börsen stiga från dessa nivåer då värderingarna är låga. Mycket negativt är inprisat vid dagens kursnivåer och vi bedömer att bra vinster för bolagen så småningom kommer få genomslag i börskurserna. Av denna anledning är vi i dagsläget fortsatt fullinvesterade och har optioner utfärdat på 60 % av aktieinnehaven. Vi förväntar oss att utfärda optioner på resterande aktier kommande månad. Genomsnittlig marginal till lösenkurs är drygt 8 % på de innehav vi utfärdat optioner på. Vi har under juli inte gjort några nyförvärv eller sålt några innehav. Mest positivt bidragande under månaden var Swedbank och Tele2, medan Electrolux och Ericsson bidrog mest negativt.

Avkastning



Branschexponering ⁵



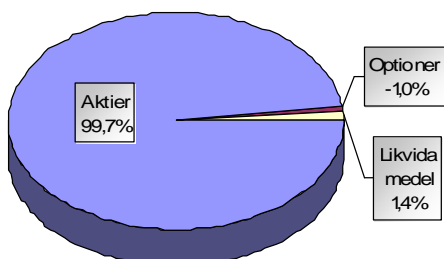
Avkastning olika tidsperioder

| | Fonden | Benchmark | Diff |
|------------------------|--------|-----------|-------|
| Sedan fondstart 091230 | 6,37 | 10,19 | -3,82 |
| Senaste månaden | -4,93 | -2,14 | -2,79 |
| Sedan årsskiftet | -2,96 | -1,84 | -1,11 |

Fondens största innehav ⁶

| Bolag | % av fonden | % utfärdat på |
|----------------------|-------------|---------------|
| 1 NORDEA | 10,3% | 0% |
| 2 SWEDBANK AB A | 8,5% | 100% |
| 3 HENNES O MAURITZ B | 7,2% | 100% |
| 4 ABB LTD | 7,2% | 100% |
| 5 VOLVO B | 7,0% | 0% |

Allokering fondförmögenheten ⁴



Optionsstatistik fonden

| | |
|--|--------|
| Optioner, utfärdat på % av aktierna | 59,8% |
| Optioner, marginal till lösenkurs, snitt | 8,3% |
| Optioner, dagar till förfall, snitt | 40 dgr |

- 4) Allokeringen är beräknad före ev. insättningar vid det utgående månadsskiftet
- 5) Fondens branschexponering är beräknad som branschens andel av fondens värde exklusive kassan och ev. räntebärande investeringar
- 6) Innehavens storlek i % av fonden är beräknade exklusive kassan