Atlant Fonder: Förvaltarkommentar 2014 – utsikter inför 2015

Stockholm (HedgeNordic) -I förra marknadskommentaren skrev vi: *Även om börsuppgången sedan botten 16 oktober har varit spektakulär ser vi i det korta perspektivet, utöver möjligen en besvikelse från ECB, inget tydligt hot som kan stoppa en fortsatt börs- och räntefest året ut, och vi positionerar fonderna därefter.* Nåväl, det oväntade utlysandet av ett tidigarelagt grekiskt presidentval samt utfallet av densamma lade sordin på stämningen och även om börsen steg något i december kan det knappast kallas börsfest. När vi för ett år sedan summerade 2013 skrev vi att det förmodligen var det bästa i Atlants historia. Tyvärr blev det inte motsvarande framgång 2014 och vi tvingas konstatera att ingen av fonderna levde upp till våra förväntade genomsnittliga avkastningsmål. Detta kanske inte är så konstigt efter många år i sträck med stabila resultat, och vi kommer givetvis att arbeta vidare med målet att 2014 i efterhand visar sig vara ett hack i kurvan för Atlant.

Hur ska vi då summera börsåret 2014 och vad ska man tro om 2015? Inför 2014 skrev vi så här:

Summerar man detta blir vår prognos att vi på årsbasis är relativt neutrala till aktiemarknaden och tror att den maximalt kommer att stiga med 10%. Vi tror också på en högre volatilitet. Våra analysmodeller talar entydigt om att vi någon gång under året kommer att få se en kraftig kurskorrigering överstigande 10%. Vi kan konstatera att vi var aningen för pessimistiska till börsen, att volatiliteten först mot slutet av året steg samt att analysmodellerna hade helt rätt avseende rekylen som kom i oktober. Inför 2015 får vi konstatera att förutsättningarna för ett händelserikt år på såväl aktie- som räntemarknaden är större än på länge. Stark motstridiga krafter står mot varandra. Många anger det låga ränteläget som en anledning till att börskurserna ska fortsätta stiga, helt enkelt eftersom det blir allt svårare att hitta alternativ avkastning. De stora centralbankerna har kväst alla tendenser till marknadsoro i sin linda och skapat ett klimat med konstlat låga upplevda risker på aktiemarknaden, där varje nedgång, oavsett dignitet, i efterhand visat sig vara ett köpläge när kurserna snabbt rusat upp igen och inte bara återtagit förlorad mark utan nått nya höjder.

Och dessutom förväntar sig optimisterna att ECB i januari skall presentera en massiv QE för att kväva alla deflationistiska tendenser i sin linda och få fart på tillväxten. På andra sidan står de som hävdar att värderingarna befinner sig på historiskt höga nivåer, att börsuppgången sedan botten 2008 nu pågått i 6 år och att det är dags för en större rekyl eftersom vinsttillväxten uteblir, riskerna är höga i Europa med Syriza i Grekland, Podemos i Spanien etc samt att en amerikansk räntehöjning rycker närmare. Mao har 2015 förutsättningar att utvecklas väldigt olika. Det allvarligaste hotet vi ser är att motsättningarna i Europasamarbetet ökar, vilket skulle medföra en ökad osäkerhet som marknaden utifrån nuvarande värderingar inte skulle klara, och där kursfall på 20-30% är fullt realistiska. Skulle däremot denna del hållas under kontroll, och inga andra risker materialiseras samt att marknaden mot slutet av perioden börjar se tillväxten återvända till Europa ser vi istället en uppgångspotential på 20- 30%. Detta tal kan tyckas högt efter 3 år av börsuppgång, men utifrån ett fortsatt lågt ränteläge och en stigande vinsttillväxt vore det lätt att motivera en stark börsuppgång ledd av verkstadssektorn/exportindustrin.

Däremot ser vi potentialen i USA som betydligt mer begränsad. Summerar vi ovanstående väljer vi att vara optimister, och sticker ut hakan ordentligt med en prognos om en börsuppgång på över 20% och säger att 2015 blir året när optimismen så sakta börjar återvända till Europa, och i synnerhet svensk exportinriktad verkstad kommer att dra börsen mot nya höjder mot slutet av året. Emellertid har vi all respekt för att nuvarande värderingar och den hotbild som finns gör att riskerna är

betydande, och anser att vi kan utesluta samma lugna börsresa som 2015. Bäddat för volatilitet och kraftiga rekyler med andra ord. Sällan har utifrån ovanstående AtlantSharp med sin inbyggda riskbegränsning framstått som ett bättre alternativ till en renodlad aktiefond än inför 2015!

Edge och Sharp

Den relativt stillastående börsen gjorde att fonderna inte uppvisade några större förändringar. Inför januari har vi intagit en avvaktande hållning där vi ser betydande risker för volatilitet utifrån utfallet av det Grekiska valet samt responsen på presentationen av ECBs kommande stimulanspaket. Sharp är därför initialt något underviktad mot börsen medan Edge har en mer neutral vikt.

Explora och Stability

Båda fonderna har som vi beskrev i den extra förvaltarkommentaren avseende Stability drabbats hårt av oron kring oljepriset, vilket drivit ner priserna på obligationerna mot den norska oljesektorn. Det finns inte så mycket att tillägga kring detta i dagsläget, utan man kan nog förvänta sig en viss volatilitet även fortsatt. Vi fokuserar givetvis extra mycket kring dessa papper i dagsläget, men känner oss komfortabla med nuvarande innehav och ser goda förutsättningar att 2015 därmed blir ett bra år när marknaden normaliseras och inte alla företag inom sektorn, även de starkaste, drabbas oförtjänt mycket. Avseende derivaten har vi initialt positionerat båda fonderna för nedgång i januari då vi inte ser någon större uppsida på kort sikt så länge Syriza leder i opinionsundersökningarna i Grekland.

Bild: (c) aboutpixel.de—Kleinschmidt