

Halvårsredogörelse för

Aktiv Europa

515602-1551

Perioden

2019-01-01 - 2019-06-30

Förvaltningsberättelse

Verkställande direktören för Lundmark & Co Fondförvaltning AB, 556703-8269, får härmed avge halvårsredogörelse för perioden 2019-01-01 - 2019-06-30 avseende Aktiv Europa, 515602-1551. Pensionsmyndighetens aviserade uttag skedde först i slutet av maj. Uttaget stod för ca 82 % av totala antalet andelar och det påverkade övriga andelsägare negativt.

Allmänt om fonden

Fonden investerar främst i europeiska företag utanför Sverige inom olika teman (ofta kallat megatrender). Fondens inriktning är att hitta lågt värderade aktier, bästa aktieinvestering, inom dessa teman. Detta resulterar i en aktiv portfölj med stora avvikelser mot index. Exempel på långsiktiga teman är "klimathotet", "äldreboomen", "tillväxtmarknadsexponering", "lyxvarumärken" samt vatten- och livsmedelsbrist (jordbruk). En annan är den nya teknologiska och digitaliserade revolutionen som är präglad av förnyelsebar s.k. grön energi, robotisering och automatisering, 3D-skrivare, internet-of-things, nanoteknologi samt inte minst AI (artificiell intelligens). Temat är viktigast och vår utgångspunkt men hittas ingen undervärderad aktie i respektive tema kan det leda till att vi helt avstår från det temat.

Fonden har totalt sett alltid en högre vinsttillväxttakt, en högre lönsamhet på eget kapital och ett lägre p/e-tal än marknaden i snitt (index). Aktiv Europa har därför en ganska hög korrelation med tillväxt även om utgångspunkten är värderelaterad.

Fondens utveckling

Fondförmögenheten minskade med 81,5 procent från 54,0 mkr till 10,0 mkr. Antalet andelar minskade med 396 0165 st. Netto av in- och utflöde till fonden var -52,6 mkr.

Fonden gick 5,4 procentenheter sämre än index då fondandelskursen efter avgifter och kostnader steg med 11,74 procent medan jämförelseindex, MSCI Europa ex Sverige, steg med 17,18 procent.

Den primära orsaken till den positiva utvecklingen för fonden under perioden var den kraftiga undervikten i banker. Att den gått sämre än index beror på den stora andelen kassa samt fondinnehavet XACTBear. Vi har återigen haft ett uppköpsbud på ett innehav vilket var på brittiska läkemedelsbolaget Shire. Vi accepterade budet.

Störst positivt bidrag till avkastningen på aktienivå gav vår kraftiga övervikt i tyska Adidas och betalningsbolaget Wirecard. Det förra avyttrades helt i maj.

Omsättningen har varit mycket ovanligt hög då vi i samband med PPMs uttag såg över portföljen ordentligt. Vi ville även få en större exponering mot temat "Klimathotet/Miljö. Tolv av 26 innehav såldes helt ut medan vi investerade i sex nya innehav. DS Smith, Encavis, Luve, NRC, och Seché alla inom miljö medan danska Ambu gör engångsartiklar till sjukvården som vi köpte efter en vinstvarning. Den höga koncentrationen i portföljen har ökat ytterligare.

Fonden har använt derivat i form av standardiserade indexterminer för att effektivisera förvaltningen. Terminerna har använts mycket sparsamt. De användes i början av året inför en befarad börsnedgång för att skydda portföljen mot nedgång. Terminerna bidrog negativt till totalavkastningen.

Den svenska kronan försvagade mot samtliga valutor och vi har medvetet haft lite kronor vilket påverkat avkastningen positivt.

Väsentliga risker

Fonden är en regional aktiefond som vid halvårsskiftet hade 83,7 procent i aktier, resten i fond och kassa där merparten av detta var i euro.

Sparande i aktier innebär en marknadsrisk i form av att priset på en aktie uppvisar svängningar. Denna risk minskas genom att fonden äger aktier i olika marknader, i olika branscher eller i olika teman d v s har innehav vars priser inte uppvisar exakt samma svängningar. Detta kallas diversifiering. Sektormässigt är den största risken undervikten i banker, råvaror samt i teleoperatörer. Branscher och sektorer är ganska väl representerade men är en konsekvens av aktievalen. Största tema är Klimathotet/Miljö med en vikt på 30 %.

Bolagsrisken är hög då fonden enbart har 20 innehav (tidigare år cirka 50 innehav) medan index har 600 st. Största enskilda innehav är norska Norway Royal Salmon med en vikt på 8,6 procent följt av franska miljö- och livsmedelstestbolaget Eurofins på 8,2. Gamla ettan Wirecard återfinns som tredje största med 8,0 %.

Valutarisken hänförs till främst euro och i viss mån till brittiska pund.

Enligt fondbestämmelserna har fonden rätt att handla med optioner, terminer samt rätt att låna in- och ut värdepapper. Fonden har ej använt optioner eller lånat in- eller ut aktier.

Strategi

Vi inledde året med social oro, kommande osäkra politiska val, en snarkommande Brexit, samt geopolitisk instabilitet men inte minst ett handelskrig mellan USA och Kina. Det fanns också en risk för stigande inflation och därmed högre räntor. Börsnedgångar utlyses oftast av att centralbankerna stramar åt med räntehöjningar när inflationen tagit fart. Vi ansåg därför att det var bäst att säkra en del av fonden mot fallande börser.

Även om konjunkturen varit stark talar nu mycket för att den befinner sig i slutskedet och därmed är sannolikt snart även den historiskt långa börsuppgången över. I Tyskland har redan svaga BNP-siffror visat sig och EU-kommissionen har skrivit ned sin tillväxtprognos. USA har fått en inverterad räntekurva vilket antyder recession. I sådana lägen har det historiskt lönat sig att undvika de hetaste bolagen, där den starka kortsiktiga utvecklingen extrapolerats och värderingen rusat iväg för mycket. Vi har därför minskat i de konjunktur känsliga bolagen och fokuserar på konjunkturokänsliga bolag och kvalitetsbolag. Dessa bolag har lägre vinstvolatilitet och har samtidigt möjlighet att växa även i sämre tider. Klimattrenden känns fortsatt stark, oavsett konjunktursvängningar, och vi fortsätter därför att leta köpvärda aktier inom klimathotet/miljö och inom global impact.

Men som sagt, i ett läge med sämre konjunktur kan börserna mycket väl fortsätta nedåt även om en hel del redan tagits under sommaren.

Värderingarna är nu inte speciellt höga med tanke på räntan men de bygger samtidigt på att vi inte får en recession, avtalslös brexit eller något annat helt oväntat. Vi varnar dock fortsatt för det osäkra geopolitiska läget (Hongkong, Iran) och det pågående tullkriget. En global börsnedgång lär utlösas i USA alternativt någon eller några tillväxtmarknader men sprida sig även till Europa. Riskbilden tillsammans med de höga skuldbergen (både länder och företag), vilka ökat till oroväckande höga nivåer, gör att vi håller en större del kassa än normalt och är beredda på att sälja indexterminer.

Börsnedgångar utlyses oftast av att centralbankerna stramar åt med räntehöjningar Senare i år är chansen stor att TINA (There Is No Alternative) pockar på uppmärksamheten igen.

Ekonomisk översikt

	Fond- förmögenhet, mkr	Andels- värde	Antal utestående andelar	Utdelning per andel, kr	Total - avkastning, %	Jämförelse index, %
2019-06-30	9 983 660	127,02	78 598,94	-	11,74	17,18
2018-12-31	53 966 289	113,67	474 764,11	-	-8,60	-10,40
2017-12-31	70 411 183	124,36	566 170,45	-	16,67	10,45
2016-12-31	62 974 178	106,59	590 799,86	-	0,91	4,27
2015-12-31	69 559 843	105,63	658 520,97	-	14,21	2,64
2014-12-31	58 886 719	92,49	636 654,73	-	12,01	10,86
2013-12-31	53 294 013	82,57	645 443,71	-	12,91	21,37
2012-12-31	289 045 863	73,13	3 952 346,47	-	11,96	8,99
2011-12-31	179 964 086	65,32	2 754 835,86	0,48	-14,40	-11,30
2010-12-31	116 413 630	76,82	1 515 442,30	1,45	4,00	-6,60
2009-12-31	89 442 574	75,53	1 184 408,65	2,26	26,00	24,10
2008-12-31	74 740 880	62,24	1 168 841,43	-	-40,00	-35,30
2007-12-31	131 908 151	103,63	1 272 829,12	-	3,60	1,10

Jämförelseindex: MSCI EUR EX SWE EUR

Balansräkning

<i>Belopp i kr</i>	<i>Not</i>	<i>2019-06-30</i>	<i>2018-12-31</i>
Tillgångar			
Överlåtbara värdepapper		8 353 157	46 990 735
Fondandelar		654 375	1 738 500
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde	1	9 007 532	48 729 235
Bank och övriga likvida medel		1 641 634	7 034 137
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		100 836	-
Summa tillgångar		10 750 002	55 763 372
Skulder			
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		33 277	65 764
Övriga Skulder		733 065	1 731 319
Summa skulder		766 342	1 797 083
Fondförmögenhet	1,2	9 983 660	53 966 289
Poster inom linjen			
Ställda säkerheter för övriga derivatinstrument		208 521	595 200

Redovisningsprinciper och bokslutskommentarer

Belopp i kr om inget annat anges

Allmänna redovisningsprinciper

Halvårsredogörelsen har upprättats enligt Lag (2004:46) om värdepappersfonder, Finansinspektionens föreskrifter om värdepappersfonder (FFFS 2013:9), ESMA:s riktlinjer (ESMA 2012/832SV), samt följer Fondbolagens Förenings rekommendationer.

Värderingsregler

De finansiella instrument inklusive derivat som ingår i fonden värderas till marknadsvärde enligt följande turordning.

1. De finansiella instrument som handlas på en aktiv marknad ska värderas med senaste betalkurs på balansdagen om den inte är en handelsdag används senaste handelsdag före balansdagen.
2. Om det finansiella instrumentet inte handlas på en aktiv marknad ska marknadsvärdet härledas av information från liknande transaktioner som skett under marknadsmässiga omständigheter.
3. Om inte metod 1 eller 2 går att använda, eller blir missvisande ska marknadsvärdet fastställas genom en på marknaden etablerad värderingsmodell.

Nyckeltal

Fonden följer Fondbolagens förenings riktlinjer när det gäller framtagande av nyckeltal.

Noter

Not 1 Finansiella Instrument

Per 2019-06-30 innehades följande finansiella instrument.

Värdepapper

Bransch	Antal	Marknadsvärde	Andel %
Överlåtbara värdepapper			
Kategori 1			
DS SMITH PLC, Storbritannien, GBP	7 500	321 045	3,22
HOCHTIEF AG, Tyskland, EUR	400	452 339	4,53
LU-VE S.P.A., Italien, EUR	2 500	299 606	3,00
NRC GROUP ASA, Norge, NOK	174	12 120	0,12
SECHE ENVIRONNEMENT SA, Frankrike, EUR	800	297 336	2,98
Industri		1 382 447	13,85
DELONGHI ORD, Italien, EUR	2 400	450 565	4,51
THOMAS COOK GROUP, Storbritannien, GBP	80 000	124 102	1,24
TRIGANO SA, Frankrike, EUR	600	508 089	5,09
Sällanköpsvaror		1 082 757	10,85
KONINKLIJKE AHOLD DELHAIZE NV, Nederländerna, EUR	1 500	313 248	3,14
MASI AGRICOLA SPA, Italien, EUR	10 750	431 327	4,32
NORWAY ROYAL SALMON, Norge, NOK	4 339	855 257	8,57
Dagligvaror		1 599 832	16,02
AMBU A/S-B, Danmark, DKK	1 600	240 708	2,41
EUROFINS SCIENTIFIC, Luxemburg, EUR	200	821 475	8,23
Hälsovård		1 062 183	10,64
ARROW GLOBAL GROUP PLC, Storbritannien, GBP	15 000	401 528	4,02
AURELIUS AG, Tyskland, EUR	1 000	440 935	4,42
BANCO COMERCIAL PO-R, Portugal, EUR	100 000	287 094	2,88
KBC GROEP, Belgien, EUR	700	426 026	4,27
WIRECARD, Tyskland, EUR	510	797 247	7,99
Finans		2 352 831	23,57
DETECTION TECHNOLOGY, Finland, EUR	2 500	583 374	5,84
Informationsteknik		583 374	5,84
ENCAVIS AG, Tyskland, EUR	4 000	289 733	2,90
Kraftförsörjning		289 733	2,90
Summa Kategori 1		8 353 156	83,67
Kategori 3			
DOLPHIN GROUP ORD, Norge, NOK	120 000	0	0,00
Energi		0	0,00
Summa Kategori 3		0	0,00
Summa Överlåtbara värdepapper		8 353 157	83,67

Fondandelar

Kategori 2			
XACT BEAR	12 500	654 375	6,55
Mutual Fund		654 375	6,55
Summa Kategori 2		654 375	6,55
Summa Fondandelar		654 375	6,55
Summa värdepapper		9 007 532	90,22
Övriga tillgångar och skulder		976 128	9,78
Fondförmögenhet		9 983 660	100,00

Fondens innehav av värdepapper har indelats i följande kategorier:

1. Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.
2. Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.
3. Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten.
4. Övriga finansiella instrument som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten.
5. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.
6. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten.
7. Övriga finansiella instrument.

Not 2 Förändring av fondförmögenhet

	<i>2019-01-01- 2019-06-30</i>	<i>2018-01-01- 2018-12-31</i>
Fondförmögenhet vid årets början	53 966 289	70 411 183
Andelsutgivning	431 602	5 725 239
Andelsinlösen	-53 030 348	-17 872 531
Periodens resultat enligt resultaträkning	8 616 117	-4 297 602
Summa	9 983 660	53 966 289

Underskrift

Stockholm den 23 augusti 2019

Håkan Lundmark
Verkställande direktör

