

Stockholm i november 2011

Månadskommentar oktober 2011

För oktober 2011 uppvisade Manticore en positiv avkastning på 3,6 procent och hittills i år är Manticore upp 22,9 procent efter avgifter. Det ska jämföras med att S&P 500 under oktober gav en avkastning på +10,8 procent och Nasdaq100 slutade på +10,3 procent. För helåret är S&P 500 nu i princip oförändrat och Nasdaq100 är upp med 6,4 procent.

Oktober var en turbulent period på marknaderna. Månaden inleddes negativt som en fortsättning på september månads utveckling, men trenden vände sedan. Uppgången var bred och intensiv då S&P 500 under 10 handelsdagar i oktober hade en uppgång på mer än +1 procent. Det ska jämföras med att under juli, augusti och september tillsammans uppvisade indexet samma resultat under totalt 16 dagar! De fonder som inte var väl positionerade för denna typ av intensiva utveckling drabbades sannolikt lika negativt som de skulle ha gjort på en marknad präglad av nedgång. Manticores resultat under månaden var en återspeglning av den balanserade processen med att bygga upp en långsiktig portfölj som klarar såväl intensiva nedgångar som uppgångar på marknaden. Ett exempel på detta var att fonden uppvisade ett ungefär lika positivt resultat under september och oktober, trots att utvecklingen på marknaden under respektive månad var diametralt olika. Viktigast var kanske att fondens resultat än en gång främst påverkades av alfa, som svarade för drygt 80 procent av månadens bruttoresultat. Det är också värt att notera att fonden hade en något kort nettoposition i början av månaden och var praktiskt taget marknadsneutral i slutet av oktober.

Volatiliteten på marknaden och aktiekorrelationen ligger fortsatt på oerhört höga nivåer, vilket skapar en mycket frustrerande investeringsdynamik för tillgångsförvaltare. I oktober uppvisade programvaru-, nätverks- och halvledarindex och bredare TMT-index som MLO samtliga en uppgång på cirka 15 procent. Till skillnad från hur det sett under de föregående två månaderna genererades cirka 90 procent av fondens alfa från portföljens långa sida. Även om detta var förväntat är vi nöjda med att fonden även genererade viss positiv kort alfa, eftersom plötsliga snabba uppgångar på marknaden ofta utlöser en kraftfull efterfrågan. Under månaden fanns det också femton investeringar som bidrog positivt till resultatet med mer än 0,5 procent och sex investeringar som bidrog negativt med mer än 0,5 procent.

Innehav som bidrog positivt till resultatet

Låt oss lyfta fram två av de företag som bidrog mest positivt till månadsresultatet.

- 1) Företag inriktat på NAND Flashminne – Ett av de viktigaste teman som fonden investerat i under det senaste året har varit rörlighet. Förändringar som beror på den ökade användningen av mobil utrustning har påverkat hela företagssektorer, däribland företag som erbjuder lagringsutrymme. Ett av de ledande varumärkena inom lagringsutrustning för konsumentmarknaden fortsätter att penetrera marknaden för inbyggd lagringsutrustning, vilket ger en kontinuerligt hög omsättningstillväxt och mycket goda vinstmarginaler. Under oktober redovisade det här företaget sitt kvartalsresultat, där omsättning, vinst och marginaler låg på högre nivåer än förväntat. Rapporten indikerade också att företagets starka fundamenta sannolikt kommer att kvarstå under en längre period. Vi menar att denna utveckling möjliggörs av att konsumenterna fortfarande bara börjat ta till sig teknik som

smarta telefoner, handdatorer och bärbara datorer med NAND-minnen. Den här investeringen bidrog mest till fondens resultat under månaden.

- 2) Företag som arbetar med programvara för kontaktcenter – Vi har tidigare lyft fram vårt intensiva fokus på att äga välskötta företag och fokusera på ett företags långsiktiga tillgångsvärde istället för på det oftare analyserade och kortsiktigare operativa värde som de flesta investerare koncentrerar sig på. Även om resultatet av denna disciplinerade investeringsmetod inte alltid är fusioner och förvärv kan det ibland vara det. En av fondens kärninvesteringar i programvaruföretag förvärvades under månaden till en betydande premie jämfört med fondens initiala investeringspris. Detta är inte en typ av tillfälle som man kan förvänta sig ska uppstå regelbundet, men över tid bör fonden gynnas av konsolideringen inom TMT och av vår inställning till att äga unika tillgångar.

Prognos

Vårt perspektiv i slutet av denna månad är relativt oförändrat jämfört med det perspektiv vi hade i slutet av september och under större delen av året. Vi har fortsatt ett starkt fokus på aktiespecifika idéer som gynnas av den utveckling vi ser inom teknik-, media- och telekomsektorerna i stort. Det ekonomiska klimatet är fortsatt volatilt och de geopolitiska faktorerna innebär att miljön är fortsatt osäker. Vi tror att den makroekonomiska miljön kommer att vara fortsatt oförutsägbar. Just nu ligger vårt fokus på lämplig riskhantering på kort sikt och på att hitta de bästa långa och korta investeringsidéerna på både medellång och lång sikt.

Som alltid är vårt mål att generera överlägsen riskjusterad absolut avkastning, oavsett hur de ekonomiska förhållandena ser ut.