

Stockholm den 6 maj 2011

Månadskommentar april 2011

För april månad 2011 uppvisade Manticore en positiv avkastning om 5,94 procent. Hittills i år är fonden upp 9,24 procent. Som jämförelse uppvisade MLO och Nasdaq en uppgång på 2,88 procent respektive 2,78 procent.

Cirka 90 procent av Manticores avkastning under månaden utgjordes av så kallad alfa – det vill säga aktieurval och inte riktning – och bidragsbasen var bred. Ett bevis på det var att fonden var upp 14 av 19 handelsdagar (15 av 20 om de vi justerar för de svenska helgdagarna). Även om vi inte vanligtvis uppmärksammar de dagliga rörelserna tycker vi att det reflekterar det effektiva aktieurvalet under en volatil period, som rapportssäsongerna alltid är. Dessutom är det värt att notera att majoriteten av månadens vinster inte kom från positioner som åsamkade fonden de största förlusterna under mars månad utan från andra positioner som vi har investerat i under lång tid.

Största bidragsgivarna

Rapportsäsongen är alltid full av oväntade händelser och dramatiska aktiespecifika rörelser. Denna månad utgjorde inget undantag. Vi är stolta över vår avkastning då antalet positiva utfall i rapportfloden vida översteg de med negativt utfall. I april var det hela 22 positioner som adderade mer än 0,2 procent till avkastningen medan motsvarande siffra för förlustpositioner bara var 5. Dessutom var våra fyra bästa positioner var och en större än den största förlustpositionen. Medan vi försöker att hantera riskerna i analysprocessen för att maximera vår avkastning och samtidigt kontrollera våra förluster är den här typen av avkastning över våra förväntningar. Vi förväntar oss negativ avkastning i närtid eftersom aktier ofta studsar tillbaka något. Vi är emellertid mycket nöjda över vår nuvarande portfölj och de teman och idéer vi fokuserar på.

Låt oss nämna två områden som genererat signifikant avkastning för fonden.

1. Mobilitet fortsätter att vara vår fokus. Vi ser att användandet av smarta mobiltelefoner förändrar spelreglerna för hela datorindustrin. För närvarande är penetrationen av smarta mobiltelefoner bara 25 procent av den installerade basen för mobiltelefoner vilket gör att trenden kommer att påverka marknaden flera år framåt. Den här transmissionen kommer att skapa möjligheter att hitta långa såväl som korta positioner. Marknadsandelar och styrkeförhållanden kommer att skiftas mellan gamla och nya aktörer vilket kommer att ge investeringsmöjligheter. Det är inte en tidvattensflod som kommer att lyfta alla båtar. April månads bästa bidragsgivare var en kortposition i det här temat. Fondens fjärde bästa enskilda investering under månaden var en långposition i samma sektor. Det är rimligt att säga att vinnare och förlorare i sektorn identifieras genom förändringar i marknadsandelar.
2. Så kallade PTablets (det vill säga iPads och dess gelikar) är fortfarande extremt tidiga i sin livscykel men trenden har redan påverkat konsumenterna inköpsbeteende för traditionella PC och den mindre varianter av notebooks. Även smarta mobiltelefoner har påverkat efterfrågan

på notebooks på grund av användarvänligheten (förbättrad Internetanvändning hos smarta mobiltelefoner) och dragkampen om konsumentens plånbokslägg för elektronik. Fondens näst största bidragsgivare under månaden var en kortposition vars huvudverksamhet är just kringutrustning till notebooks. Idag finns inte ens möjligheten att navigera din iPad med en datormus. Det är en dramatisk skillnad jämfört med hur konsumenten interagerar med en vanlig PC och de företag som byggt sin affärsidé på just tillbehör till de traditionella gamla datorerna kommer att få en tuff utmaning på den nya marknaden för datorer.

Dessa exempel demonstrerar vår fokus på att generera alfa både kort och långt. Förändringarna i det tekniska landskapet kommer alltid att erbjuda möjligheter för kortpositioner. I april månad var fyra av fondens tolv största bidragsgivare kortpositioner. Oftast kommer leveranserna under rapport-säsongerna. Även om den här gynnsamma avkastningen inte går att upprepa varje månad har vi tillförsikt i våra korta positioner, även när aktiemarknaden stiger kraftigt under månaden.

Utsikter

Våra slutsatser i slutet av april månad är oförändrade jämfört med mars månads utgång. Vi fortsätter att vara maniskt fokuserade på aktiespecifika idéer som baseras på evolutionära förändringar inom teknologi, media och telekom. Makroekonomin fortsätter att vara volatil och geopolitiska faktorer fortsätter att göra investeringsmiljön osäkerhet. När vi nu närmar oss slutet av de statliga stimulanspaketen i USA och de statliga räddningsaktionerna i Europa kommer vi att bevaka risken i portföljen lika rigoröst som vi alltid har gjort. Vårt mål är att generera en enastående riskjusterad avkastning oavsett de ekonomiska förutsättningarna.

Förvaltarna