



Stockholm 2016-08-30

# SPETSFÖRVALTNINGENS UTVECKLING

## Jämförelse under 2016

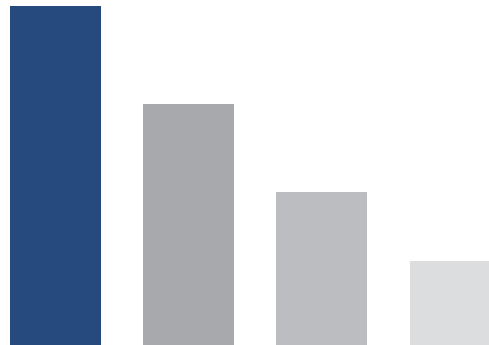
160101-160729



Spets-förvaltningen	S&P 500 inkl utdelningar	MSCI World inkl utdelningar	OMX (Sverige) inkl utdelningar
+9,5%	+9,14%	+6,34%	-0,3%

## Jämförelse sedan start

110323-160729



Spets-förvaltningen	S&P 500 inkl utdelningar	MSCI World inkl utdelningar	OMX (Sverige) inkl utdelningar
+214%	+153%	+98%	+55%

## DET FINNS MYCKET ATT OROA SIG FÖR

När Storbritannien röstade för ett utträde ur EU rasade aktiemarknaderna runt om i världen. Många människor i min närhet blev skrämde och frågade mig, som aktieförvaltare, vad detta kommer att betyda för mitt arbete och för deras personliga ekonomier. Medias och den allmänna förväntningen var att världsekonomin och därmed aktiemarknaden skulle komma att krascha.

Detta påminde mig om att trots att det mesta faktiskt blir bättre och bättre, vinsterna i bolagen ökar, livslängden ökar, dödligheten i världen går ner och fattigdomen minskar, så är det mer accepterat med pessimism än optimism och människor i allmänhet spekulerar hellre i världens undergång än i motsatsen. Pessimism är både vanligare än optimism och låter klokare. Varför låter pessimism klokare?

När jag är optimistisk gällande framtiden och har alla mina pengar i aktier så kan jag uppfattas som naiv. Det kan uppfattas som att jag inte förstår riskerna med aktier när det kommer tråkigheter som tex recessioner, krig, terror, räntehöjningar, deflation etc som kommer leda till börsras. Så är det inte. Jag är väl medveten om att alla dessa marknadspåverkande händelser sker med jämna mellanrum. Jag har en tumregel där jag förväntar mig att börsen rasar 10% någon gång varje år, 20% någon gång under en 3 årsperiod, 30% en eller två gånger under en 10-årsperiod och mer än 50% en till två gånger under min livstid. Ändå väljer jag att ha alla mina besparingar placerade i aktier, att ha en optimistisk syn på aktiemarknadens framtida utveckling. Orsaken till detta är att för mig handlar investeringar i aktier om uthållighet och tidsperspektiv. Det är



denna inställning som utgör fundamentet för min förvaltning av ditt kapital, kärnan av Spetsförvaltningens placeringsstrategi. Jag anser att aktiesparande överför pengar från otåliga placerare till dem med tålamod. Allt i enlighet med Marschallmallowsprincipen som jag beskrev i ett tidigare brev.

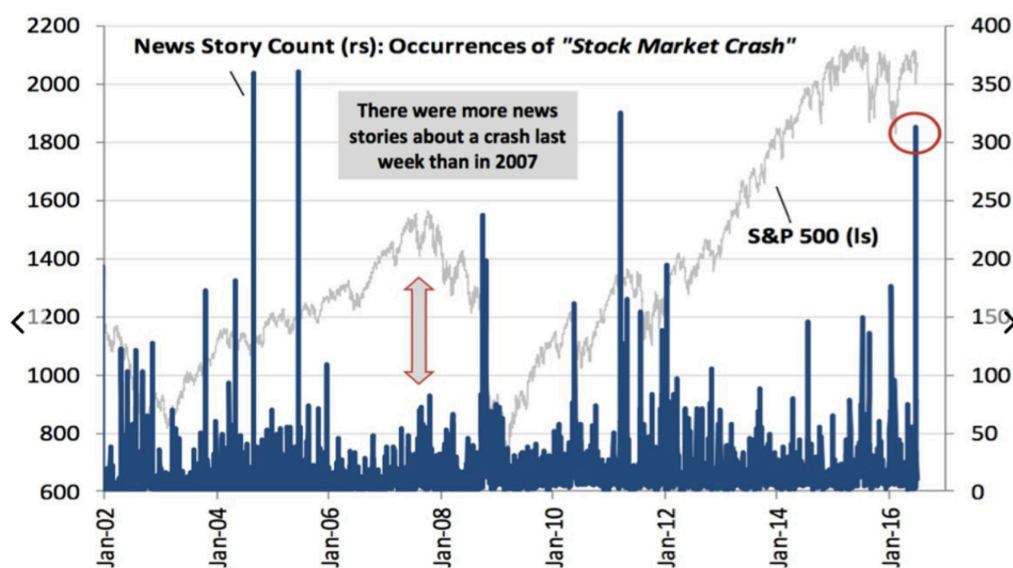
## VARFÖR ÄR DET VANLIGARE MED PESSIMISM ÄN OPTIMISM?

Folk vill inte vara ensamma om sitt elände så om något utanför deras kontroll skapar elände blir det som en "vuxennapp". Med denna finner man tröst i att man inte kan kontrollera situationen och även i att andra har det lika eländigt.

Är du pessimistisk kanske du känner dig mer handlingskraftig genom att du kan sälja ditt innehav, gå ur marknaden och springa för livet med pengarna under armen. Optimisten har däremot is i magen och utgår från att allt kommer att bli bra. Jag som optimism kan därför upplevas som mer flummig och mindre trovärdig.

Men om vi ser till logiken, istället för att ryckas med av en tsunami av känslor, visar det sig att rädslan för en krasch oftast är en dålig indikator på att en krasch faktiskt kommer att inträffa.

Flertalet börsras i historien har inträffat vid tidpunkter när ingen förväntade sig att de skulle inträffa. Sist vi hade ett börsras år 2008, var det mycket få som förutspådde ett börsras före raset kom. Se år 2007 och början av år 2008 i grafen. Det var en period som bäst kan beskrivas som "Lugnet före stormen". Nu är det många som förväntar sig ett börsras, -vilket gör mig lugn. Tillhör ni dem som helst vill låta kloka och vara pessimister så är mitt råd: Var rädda nästa gång allt ser lugnt ut...





## DET FINNS ALLTID ANLEDNING TILL ORO



Vissa händelser är svåra att förutspå. Som t.ex. hur räntan kommer att utvecklas, hur presidentvalet i USA slutar eller hur inflationen kommer att utvecklas. Även om du lyckas förutspå olika utgångar är sambandet med dina aktiers utveckling ofta mycket svagt. Det är många i branschen som lockar kunder på seminarium som handlar om marknadsläget/makrofaktorer och hur de kommer påverka börsen. Det är även vanligt i media. Det är lätt att ryckas med och tro att informationen har ett värde. Det har den inte.

Vi på Fair gillar inte att lägga tid på onödiga saker och därför sysslar vi inte med "spågummekonst". Vi lägger istället tid på att hitta "Snöbollsbolagen". Ni vet de bolag som startar som en liten snöboll och har en lång backe att rulla i så att den till slut är en mycket större snöboll i slutet av backen? "Snöbollsbolagen" skall optimalt ha:

1. en ledare med samma intressen som oss aktieägare
2. en affärsmodell med bestående konkurrensfördelar
3. möjlighet att återinvestera sitt kapital i verksamheten
4. en låg värdering.

Genom att vårt fokus ligger på att hitta dessa bolag kan vi ignorera allt kortsiktigt brus på marknaden. Vi kan inte förutspå hur saker skall utspela sig eller hur psykologin kommer påverka börskurserna på kort sikt och därför försöker vi oss inte ens på det. Vilket är logiskt.

## HUR SLÅR DU INDEX OCH HUR SPELAR PERSONLIGHETEN IN NÄR DU INVESTERAR

Du är antingen en ledare eller en i flocken. Det är enligt min mening viktigt att vara en ledare om du skall slå index. Anledningen är att alla börskurser vid varje givet tillfälle reflekterar vad flocken är villiga att betala för aktien. Om du anser att bolaget är undervärderat, det vill säga



att priset för bolagets aktie är lägre än värdet på bolaget, tar du per definition en annan åsikt än vad flocken gör. Du tar en position som är annorlunda och mot flockens "sunda förnuft".

De flesta människor har inte egenskapen att ta en annorlunda position i sig. Anledningen är antagligen att vår utveckling har fostrat få ledare och de flesta har varit "följare". Det är en ganska logisk utveckling med tanke på att om alla varit ledare hade vår tillvaro varit kaotisk och samhällets utveckling hade antagligen stannat av.

När mina vänner frågar mig ger jag ibland aktietips. Tipsen består ibland av bolag som befinner sig i någon typ av problem eller missförstånd som jag anser är tillfälliga. När problemen löst sig kommer aktien stiga. När jag senare frågar mina vänner om de lytt mitt råd och köpt aktien säger de inte sällan något i stil med: "Nej jag har inte gjort det ännu eftersom jag vill se att problemet löst sig först, sen kommer jag att köpa...". Självklart är det så att när bolaget löst problemet kommer det att vara för sent att göra en gynnsam investering eftersom resten av flocken också uppmärksammat detta. "Följa flocken-mentaliteten" är djupt rotad hos många av oss och det krävs något helt annat än intelligens för att våga kliva utanför ramarna för det som anses vara rätt just nu. Jag tror att det handlar om att de flesta är programmerade att följa flocken och därför saknar mod.

## DU SLÅR INDEX GENOM ATT TÅLA LIDANDE

Det är en sak att vara en ledare i goda tider och en helt annan att vara det i kraftiga nedgångsperioder. Då blir tidigare nöjda kunder oroliga och rädda. Då ifrågasätts dina investeringsbeslut. - Hur kan du ha investerat mitt kapital i den här aktien. Varenda själ förstår ju att det var en korkad idé. Det går ju att läsa om i varenda tidning. Om du i detta läge agerar känslomässigt och säljer för att känna flockens sköna samhörighet kommer du antagligen fatta ett irrationellt beslut. Många investerare säljer oftast efter kraftiga fall som sedan följs av en kraftig uppgång, alternativt köper strax efter en kraftig uppgång precis före börsen vänder nedåt.

Skall vi slå index måste vi med andra ord agera annorlunda än flocken. Under perioder kan vi därför garantera att vårt resultat är sämre än index. Studier visar faktiskt att de förvaltare som slår index över en tioårsperiod presterar sämre än index minst halva tiden.

Ett exempel på detta är ett av Spetsförvaltningens portföljbolag, Fairfax, som utvecklats sämre än index 20 av 30 år. Det beror på att börskursen på kort sikt styrs av flockens psykologi och behöver inte vara grundat i något rationellt. På lång sikt går dock bolagens utveckling och börskursen i takt. Hur gick det för bolaget under dessa 30 år? Det underliggande värdet i bolaget i form av tillväxt på eget kapital ökade 24 år av 30 år. Hur utvecklades börskursen på lång sikt? Aktien har haft en genomsnittlig årsavkastning på 19% de senaste 30 åren. Bara 7 bolag av de 500 stycken som ingår i S&P 500 lyckades bättre.

Jag hoppas detta extrema exempel ökar er skepsis till börsens utveckling på kort sikt. Om vi istället ser på 5 års perioder så går bolagens underliggande utveckling och börskursen i takt. Det är därför vi är långsiktiga när vi investerar.

Varma hälsningar,  
Johan Bynélius  
Ansvarig förvaltare, Spetsförvaltningen.