



GADD SMP FUND

Månadskommentar

Mars 2020

NAV SEK 1'340.49 *

Startdatum 29.03.2011 = SEK 1000

* per den 31.03..2020

År	Jan.	Feb.	Mars	April	Maj	Juni	Juli	Aug.	Sept.	Okt.	Nov.	Dec.	Total
2013	3.0%	2.1%	-0.7%	-0.6%	2.5%	-5.6%	6.6%	0.3%	2.9%	0.3%	1.5%	2.1%	14.4%
2014	-0.3%	5.0%	-1.4%	3.2%	1.5%	1.1%	-1.5%	0.7%	-2.4%	0.6%	3.7%	1.8%	12.2%
2015	0.6%	5.5%	-0.1%	2.0%	-0.8%	-4.1%	0.8%	-2.4%	-0.4%	3.9%	0.9%	1.5%	7.2%
2016	-4.8%	1.4%	2.1%	3.4%	3.5%	-5.3%	3.5%	2.6%	2.1%	0.1%	-2.3%	2.2%	8.0%
2017	0.8%	2.8%	-2.9%	3.9%	1.3%	0.1%	-2.9%	-1.4%	3.7%	1.4%	-1.4%	-1.1%	3.9%
2018	1.5%	1.1%	-3.0%	2.6%	1.1%	-0.6%	0.6%	3.5%	-1.0%	-5.4%	-2.0%	-2.9%	-4.6%
2019	5.8%	4.8%	-0.1%	4.4%	0.1%	1.1%	0.3%	-1.6%	0.5%	0.2%	3.0%	1.8%	22.0%
2020	1.7%	-4.6%	-16.2%										-18.7%

Marknadsöversikt

Den 11 mars förklarade WHO att spridningen av coronaviruset utvecklats till en pandemi. Redan innan hade aktiemarknaden reagerat genom den snabbaste nedgången någonsin, inklusive 1987, för att markera att västvärlden nu var inne i en recession, dvs. en negativ tillväxt under minst två kvartal. Många börser, inklusive USAs, föll som mest med över 30 % i början av månaden.

Oron på de finansiella marknaderna i USA fick ökad kraft när det även visade sig att Saudiarabien och Ryssland inte kunde komma överens om ytterligare produktionsminskningar av olja för att stödja det svaga oljepriset. Saudiarabien beslöt dessutom att öka sin produktion vilket medförde att oljepriset sjönk med närmare 50 % under månaden. Det låga oljepriset slår hårt mot den amerikanska skifferoljeproducenterna vars produktionskostnader ligger betydligt högre än dagens oljepris på runt 25 USD/fat.

Efter de kraftiga nedgångarna på börserna fick även Dow Jones den kraftigaste rusningen på börserna sedan 1933 då börserna steg 11 % på en dag efter det att senaten i USA kommit överens om ett stimulanspaket på 2 trilioner USD, att jämföras med 800 miljarder USD som tillfördes vid recessionen 2008.

En annan bidragande orsak till den stora oron på marknaden var även att likviditeten på företagsobligationer försvann när obligationsfonder var tvungna att sälja för att återbetala pengar till investerare som ville lösa in andelar. För det överväldigande utbudet fanns inga köpare vilket tvingade flera stora obligationsfonder att stänga för uttag. När detta skrivs har dock fonderna återigen kunnat öppna för inlösen.

Det amerikanska primärvalet har helt kommit i skymundan, men oddsen att Joe Biden väljs till demokraternas kandidat har ökat ytterligare. Mätningar

visar också på att sannolikheten att Donald Trump vinner presidentvalet mot Joe Biden nu bara är 35 %, men hans slutliga möjligheter att bli omvald beror på hur han hanterar landets coronakris.

Index	31.12.2019	31.03.2020	Diff.
MSCI World (USD)	2'358.47	1'852.73	-21.4%
STOXX50 (EUR)	3'745.15	2'786.9	-25.6%
S&P 500 (USD)	3'230.78	2'584.59	-20.0%
Nasdaq Comp (USD)	8'972.6	7'700.1	-14.2%
Dax (EUR)	13'249.01	9'935.84	-25.0%
SMI (CHF)	10'616.94	9'311.92	-12.3%
OMX30 (SEK)	1'771.85	1'482.43	-16.3%
MSCI Russia (USD)	806.83	512.48	-36.5%
MSCI China (USD)	85.15	76.43	-10.2%
NIKKEI (YEN)	23'656.62	18'917.01	-20.0%
Sv. Statsoblig. 10 år	0.15%	-0.16%	

Totalt beräknas centralbanker och regeringar tillföra ekonomiska biståndspaket som motsvarar 10 - 15 % av världens BNP. Dessa likviditetstillskott kommer att tillse att den nuvarande recessionen inte leder till en depression. Fed Reserve sänkte även räntan med 0.75 % till 0 % och lovade i princip att tillföra obegränsad likviditet till marknaden. Även ECB har gjort ett liknande åtagande vilket även avvärjer en finansiell kris. Tyskland har å sin sida beslutat om ett räddningspaket på 156 miljarder EUR och öppnat upp för att eventuellt tillåta emissioner av euroobligationer. Gällande Sverige har regeringen presenterat ett krispaket på 300 miljarder kronor samtidigt som Riksbanken lånar ut upp till 500 miljarder SEK.

Enligt KI kommer Sveriges BNP att minska med 6 % under det andra kvartalet för att sedan återhämta sig mot slutet av året.

Under månaden sjönk Världsindex MSCI World (USD) med hela -13.5 %, S&P 500 i USA med -12.5 % och Nasdaq med -10.1 %. I Europa sjönk Stoxx 50 med -16.3 %, Dax -16.4 % och SMI -5.3 %. OMX i Stockholm sjönk -11.2 %. MSCI Russia (USD) sjönk -23.3 % och MSCI China (USD) -6.6 %. Nikkei i Japan sjönk -10.5 %.

Den svenska 10-åriga statsobligationsräntan steg från negativa -0.28 till -0.16 %.

Månadens aktiviteter

Fonden har sedan en tid sökt exponering mot det nya 5G systemet som med tiden skall ersätta de nuvarande mobila nätverken. Fondens innehav i Ericsson och Enea är sådana innehav. Många andra bolag har dock tidigare varit för dyra, men genom den sista tidens nedgångar kunde fonden köpa för 1 % i Hexatronic som främst installerar glasfibernätverk i Sverige och Europa.

På grund av de kraftiga börsrörelserna ökade fondens innehav i läkemedelsbolaget Novo Nordisk och Ericsson med vardera 1 % till 3 % samtidigt som innehaven i Skistar och Africa Energy minskade från 2 % till 1 %. Fondens position i IPC minskade med 2 % till 1 %.

Till följd av spridningen av coronaviruset i Ecuador var Lundin Guld tvunget att temporärt stänga guldgruvan i landet. Filo Mining fick även avsluta sina prospekteringsborrningar tidigare än beräknat i Chile och Josemaria avslutade sina markarbeten i Argentina i förtid. Kvalitén på dessa projekt ifrågasätts dock ej.

Försäljningen av Delarkas fastighet har försejats på grund av de rådande oroligheterna på de finansiella marknaderna. Enligt information från bolaget kommer dock transaktionen att genomföras under april även om försäljningspriset inte avspeglar sig i rådande börskurs.

De flesta sportevenemang t.ex. OS i Japan, VM i ishockey i Schweiz och EM i fotboll har också ställts in vilket i sin tur har påverkat spelbolag som Kindred negativt. Skistar var även tvungna att stänga sina skidanläggningar i förtid, först i Norge, men senare även i Sverige med anledning av viruset. H&M har också varit tvungna att stänga de flesta affärerna i Eu-

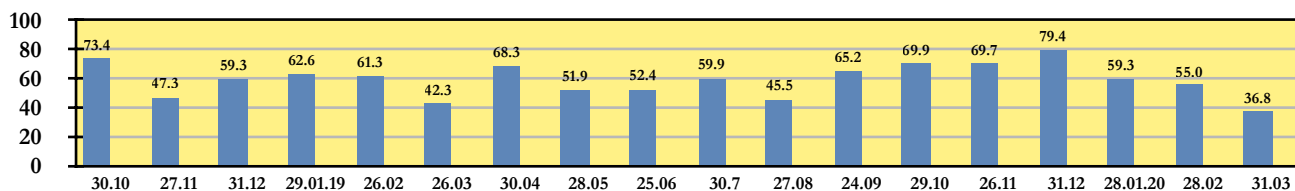
ropa även om bolagets alla affärer i Kina nu åter är öppnade.

Många svenska aktiekurser har också påverkats negativt av att regeringsrepresentanter önskat genomföra totalförbud för aktieutdelningar i år. Det verkar dock nu som det bara kommer att gälla bolag som begär statligt stöd. De flesta bolag har dock dragit tillbaka sina utfästelser om utdelningar genom att skjuta på beslut om dessa till senare under året då de förhoppningsvis har en tydligare bild av hur bolagen påverkas av pandemin.

Fonden innehöll få aktier som utvecklades positivt under perioden. Bäst presterade Ericsson som steg med 5.7 % följd av Novo Nordisk 3.4 % och Lundbergs 2.6 %. Även nyköpta Hexatronic hade en positiv utveckling på 14.1 % sedan köpet under månaden.

På den negativa sidan var det främst fondens två oljerelaterade aktier som på grund av det svaga oljepriset utvecklades sämre än börsen. IPC sjönk med

Nettoexponering mot aktiemarknaden i % under de senaste 18 månaderna



hela 62 % och Africa Energy 40.5 %.

Andra bolag vars aktier utvecklades sämre än index var Dometic (-45.8 %), Momentum Group (-39.0 %), JM (-34.2 %), Filo Mining (-32.6 %), Veoneer (-31.5 %), Bergman & Beving (-31.2 %), Vostok Emerging Finance (-31.1 %), Logistri (-30.9 %), QleanAir (-30.0 %), Skanska (-27.5 %), Lifco (-27.2 %), H&M (-26.2 %) och Nordea (-25.9 %).

Fonden hade en aktieexponering på 55 % i början av perioden, men minskade denna successivt till 35 % under månaden. De tekniska indikatorerna för OMX30 visar nu på en svag positiv trend på kort/medellång/lång sikt. Det bredare, men mindre likvida, aktieindexet OMX Stockholm PI visar dock på en neutral trend under motsvarande tidsperioder vilket är ett tecken på att investerare i dessa osäkra tider föredrar de mest likvida aktierna.

Fonden hade en aktieexponering på 55 % i början av perioden, men minskade denna successivt till 35 % under månaden. De tekniska indikatorerna för OMX30 visar nu på en svag positiv trend på kort/medellång/lång sikt. Det bredare, men mindre likvida, aktieindexet OMX Stockholm PI visar dock på en neutral trend under motsvarande tidsperioder vilket är ett tecken på att investerare i dessa osäkra tider föredrar de mest likvida aktierna.

Investeringsstrategi

Kina anser nu att de har virussituationen under kontroll och de flesta restriktioner har lättats. Den ekonomiska aktiviteten börjar också att normaliseras i landet. Även i länder som Taiwan, Sydkorea och Singapore har situationen stabiliserats och den ekonomiska aktiviteten redan återkommit.

I Europa visar nu statistik på att spridningstakten av viruset börjar avta vilket är ett första positivt

tecken. Detta gäller dock inte för USA där antalet smittade fortfarande ökar.

Sverige har till skillnad mot de flesta andra länder tillämpat mindre restriktiva regler för att minska spridningen av viruset vilket troligtvis för med sig att Sverige kommer att påverkas mindre ekonomiskt än många andra länder som helt stängt inne sina innevärdare. För tillfället har detta beslut inte heller negativt påverkat virusets spridning i landet jämfört med andra länder.

Eftersom både Ryssland och Saudiarabien behöver ett högre oljepris för att på längre sikt balansera sina stadsbudgetar så kommer inte det låga oljepriset att kvarstå under en längre tid. Diskussioner pågår mellan Ryssland, Saudiarabien och USA, s.k. OPEC 3 förhandlingar, för att minska produktionen till en nivå som motsvarar efterfrågan. Eftersom det är ett politiskt beslut är det dock svårt att veta tidsmässigt när länderna kommer överens.

Enligt en rapport publicerad av OECD innebär en nedstängning av ländernas ekonomier en minskning av BNP på 2 % per månad som länderna håller stängt. Om man beräknar att de flesta OECD-länder måste hålla stängt mellan två till tre månader innebär det att BNP kommer att minska med 4 - 6 % under 2020. Denna nedgång kommer dock enligt rapporten att kompenseras av de ökade statliga stimulanserna som t.ex. i USA motsvarar ca 10 % BNP. Om dessa beräkningar är korrekta betyder det att BNP-utvecklingen för hela 2020 endast innebär en lättare recession som mer än väl är inberäknad i dagens aktiekurser.

Börsen diskonterar idag en ekonomisk recession som varar i sex månader och att ekonomin sedan skall börja återhämta sig. Allt beror givetvis på hur lång tid det tar innan länderna får kontroll på spridningen av coronaviruset. I Kina tog det drygt två månader och allt tyder på att det inte behövs mycket längre tid i Europa. Det betyder inte att viruset då har försvunnit utan att smittofrekvensen är kontrollerbar och att antalet smittade som behöver sjukhusvård får den vård de behöver.

Omsättningen på Stockholmsbörsen är numera nästan tillbaka till en normal nivå på drygt 20 miljarder SEK/dag. När nedgångarna var som värst omsatte börsen över 60 miljarder SEK/dag vilket innebar att det inte fanns tillräckligt med köpare i förhållande till säljare. När nu omsättningen kommit ner på mer sedvanliga nivåer kommer även börsens aktörer att bli mer selektiva och bolag av god kvalitet kommer åter att premieras. Den procentuella "insiderhandeln" på 98 % under denna period har historiskt sett aldrig varit högre vilket är ett tydligt tecken på att personer väl insatta i bolagen upplever aktierna som fundamentalt billiga.

Fonden har för tillfället en försiktig exponering mot börsen i avvaktan på att de finansiella marknaderna stabiliseras. Eftersom börsen "blickar" cirka sex månader framåt är det dock bara en tidsfråga innan den börjar antecipera att ekonomin tar sig och då kommer den åter att stiga.