



## Nu väntar vi på rekyl

*Vid styrka där etableras en stigande trend...*

### Börsen

**OMX S30** (661.59) backade under slutet av veckan och konsolideringen fortsatte därmed. Veckoslutet präglades av negativa besked från SonyEricsson.

Dessutom har den svenska kronan stärkts något på sistone, t.o.m. gentemot euron. Eftersom en stor del av exportbolagens styrka kom från den svaga kronan är det naturligt att aktierna faller nu. Veckans styrka har framför allt kommit från banksektorn men även den borde vara tillfällig.

En kortsiktig reaktion nedåt är trolig. Däremot på några veckors sikt och eventuellt några månaders sikt, kan det se ljusare ut. Under den senaste tiden har vi börjat se starka positiva reaktioner på olika nyheter. En viss psykologisk förändring har inträffat på marknaden och den har goda möjligheter att skapa en positiv trend.

Det är under den närmaste tiden som det är kritiskt läge. Rapporterna för Q1 närmar sig och risken är stor för vinstvarningar. Några har redan kommit. Kan vi dock se en högre botten och därefter ny vändning upp, finns det ändå chans att en stigande trend etableras.

Närmaste stödområde för OMX S30 är 640-650. Skulle det hålla, bör man vara beredd att ta större positiva positioner.

**S&P 500** (768.54) steg kraftigt efter FEDs besked om att man nu inleder kvantitativa lättnader. Medan det är motiverat att börsen stiger på det beskedet är det faktiskt inget som kommer överraskande. I Market Outlook Gold har vi skrivit om kvantitativa lättnader sedan förra hösten och inga förvaltare värda namnet kan ha trott något annat.

Däremot är storleken på programmet lite överraskande. Det såg ut som att FED hade backat något från sina tidigare planer på sedelpressar. Därför är det senaste beskedet ändå en liten överraskning. Medan utfallet av kvantitativa lättnader är ovisst, är det ett kraftfullt vapen som FED nu har valt att använda och man måste ge FED "benefit of doubt". Sänker man värdet av valutan (om man lyckas), är det ju givet att tillgångar i den valutan blir mer värda. Blankningspositioner är för tillfället inte aktuella i alla fall.

S&P 500 har visat styrka på sistone. Medan det egentligen är för tidigt för en längre botten, är det inte otänkbart att vi har sett början på en stigande trend. Att det värsta är över tror vi inte på, men en period med stigande kurser kan vara inledd. Stöd på vägen ned finns vid 740-750. Håller det intervallet, utgår vi från stigande kurser under en tid.

## Diagram

### OMX S30 Index



### S&P 500



## Enskilda aktier

**Axfood** (140:25) har fallit tillbaka mot bottennivåerna igen efter att tidigare ha visat upp stark utveckling. Aktien har även tyngts av att utdelningen på åtta kronor har avskilts. Det är inte bara med motsvarande belopp som aktien har fallit utan den har även fallit eftersom utdelningen har passerat och investerarna jagar aktier där utdelningen ännu inte är avskild. Trots att man inte längre är berättigad till utdelning under nuvarande år, kan man inte komma ifrån att aktien är attraktivt värderad på de här nivåerna. Aktien handlas till ett P/E-tal på 10 vilket är lågt för ett livsmedelsbolag med tanke på den låga konjunktürkänsligheten. Den svaga svenska kronan är däremot ett negativt inslag för Axfood eftersom det alltid är svårt att lägga över de stigande kostnaderna på kunderna kortsiktigt. På lite sikt är det just bolag i den här branschen som kan göra det. Vi rekommenderar köp i Axfood på sex månaders sikt. Aktien ska ses som basen i portföljen.

**Ericsson B** (69:00) rasade under fredagen sedan SonyEricsson varnat brakförlust. Tidigare var Ericssons aktie stark och en av de allra starkaste på börsen. Risker är dock stora att den trenden nu kommer att brytas. Ericsson började bli lite för högt värderat i och med den tidigare uppgången. Fredagens dystra besked gör att investerarna vaknar upp och inser att de svåra tiderna inte är över. Dessutom är SonyEricssons problem till viss del företagsspecifikt vilket gör saken ännu värre. Avvakta i Ericsson.

**Lundin Petroleum** (45:00) steg kraftigt under veckan och den som följde vårt köpråd kunde göra en snabb vinst. Aktien har nu markerat att den vill uppåt och den bör åtminstone ta sig till den förra toppnivån på 48:70. Om oljan fortsätter att stiga och den har givit färsk köpsignaler, kan det elda på Lundin Petroleum ytterligare. Det är fullt möjligt att vi återkommer med en ny köprekommendation i LUPE om aktien skulle rekylas nedåt.

**Modern Times Group B** (141:00) har tyngts av dels förväntningarna om en svag annonskonjunktur och dels av oron för alla verksamheter som har med Östeuropa att göra. Man kan inte påstå att det är obefogat. Aktien har dock tagit mycket stryk och man kan alltid argumentera för en upprekyl. På sistone har MTG visat styrka och aktien är troligen på väg upp mot 155-nivån. Det är troligt att den tar sig till den nivån under de närmaste veckorna. Köp om aktien under de närmaste dagarna rekylar till 135-136 kronor. Sätt stop loss på 124:50. Målkursen sätter vi på 155 kronor. Observera att detta är en "offensiv" rekommendation och man bör agera på den endast om stödet på 640 för OMX S30 håller. Dessutom endast med en halv position. Bildas en stigande trend på börsen kan MTG gå starkt men inte vid fallande trend.

**Net Entertainment B** (49:00) har stigit kraftigt under de senaste veckorna när investerarna har jagat de ej konjunktürkänsliga spelaktierna. Värderingen har nu emellertid sprungit iväg för långt och andra spelaktier har börjat visa svaghet. Det är även dags för en rekyl i Net Ent. Aktien är intressant att fånga upp vid en rekyl men nu bör man ta hem vinsten om man sitter i aktien. Faller börsen, kommer den att falla också. Om optimismen återkommer, kommer mer konjunktürkänsliga aktier tillfälligt att vara mer lockande.

**Nolato B** (34:20) pressades kraftigt under slutet av förra året eftersom bolaget är en underleverantör. Rädslan för kreditförluster har varit stor. Den har minskat något och aktien har börjat återhämta sig. Undviker bolaget alltför stora kreditförluster ska aktien vara billig. Konservativt ska värdet av Nolato ligga i 40-kronors regionen. Aktien ser vi som en av de intressantare bland Small Cap bolagen. Dock är omsättningen i aktien låg varför vi avstår från en köprekommendation. Den som är en större børsoptimist än vad vi är, bör dock ta en titt på aktien.

## Intressant att notera

**Obligationsmarknaden sjunger på sista versen?**

Statsobligationer har utvecklats starkt under börskraschen då placerarna har flyttat kapital till placeringar med låg risk. Just statsobligationer anses vara bland det minst riskabla som man kan investera i. Med tanke på att statslån alltid kan betalas via högre skatter eller i värsta fall sedelpressar, är det inte orimligt.

Räntorna på statsobligationer har dock blivit oerhört låga. När FED och Bank of England trycker pengar genom att köpa upp långa statsobligationer, sänker man räntan på ett konstgjort sätt. Det innebär att statsräntorna hamnar på en nivå som marknadsaktörerna egentligen inte vill acceptera men gör det endast tillfälligt eftersom de vet att centralbankernas köp av statsobligationer höjer deras pris.

Quantitative Easing kan mycket väl leda till att marknaden för statsobligationer minskar/försvinner. Inga aktörer som bygger sina investeringsstrategier på sunda principer kan låna ut till staten till en ränta på under två procent i tio år, i synnerhet med tanke på att inflation generellt verkar vara plan A för att lösa kreditkrisen och plan B saknas. Därmed kan det bli svårt att finansiera budgetunderskott = framtingad budgetdisciplin = deflation.

Detta är en risk som man inte ska glömma helt. Att tro att centralbankernas aktioner bara har en uppsida är helt fel. Glöm inte det, i synnerhet när nu många ekonomer jublar åt FEDs besked.

**Senator Grassley till AIG-cheferna: Avgå eller begå självmord**

Detta hårda budskap skickade senatören Charles Grassley från Iowa till cheferna på AIG. Visserligen tar han i med sina ord men han vågar säga det som de flesta i allt större omfattning tycker.

Precis som vi har varnat för, kan vi vara på väg att se en masspsykologisk förändring när det gäller stödet till banker och finansiella institut. I synnerhet dem med de girigaste cheferna.

Om svenskarna är upprörda över ersättningarna på SEB m.fl., är det inget jämfört med stämningen i USA på grund av girigheten på AIG. Och detta i ett land där man brukar rycka på axlarna över höga ersättningar och istället för att klaga, se till att själv hamna där.

Detta är ingen övergående trend. Har man aktier i en bank där cheferna har höga ersättningar och samma bank kan komma att behöva statligt stöd, bör man fundera på hur aktieägarna kommer att behandlas. Det är inte osannolikt att det blir politiskt oförsvarbart att ge statligt stöd till banker där aktieägarna har godkänt girigheten på toppnivå, utan att samtidigt blåsa aktieägarna helt. Har man intresse i banker bör man bevaka hur debatten fortlöper i Sverige, ett land där man för övrigt har en stor benägenhet att klaga på höga chefslöner, oavsett om det är motiverat eller ej.

**Arbetslösheten stiger snabbt**

Arbetslösheten ökade i februari till åtta procent i Sverige. Det mörka beskedet levererades av SCB under veckan. Arbetslösheten stiger betydligt snabbare än förväntat, trots att egentligen ingen längre räknar med annat än snabbt stigande arbetslöshet. Själva nivån på arbetslösheten är inte oroande i sig. Det är takten i ökningen som är oroande. Arbetsmarknaden är en relativt trög marknad. När momentum är så pass stark på tröga marknader, innebär det att trenden inte på något sätt är nära att brytas. Det betyder att arbetslösheten kommer att fortsätta öka mot högre nivåer. Trenden vänder inte förrän tidigast år 2011.

Samma trend kan man för övrigt se i stort sett överallt i världen.

## Intressant att notera

### Borg varnar för ännu sämre tider

Utvecklingen hittills för svensk ekonomi under första kvartalet har varit betydligt sämre än fjärde kvartalet i fjol, enligt finansminister Anders Borg.

"Fjärde kvartalet var väldigt dåligt och det har därefter försämrats kraftigt. Det är tydligt när du tittar på industriproduktion och arbetsmarknadssiffror", sade han till Nyhetsbyrån Direkt.

De negativa prognoserna till trots är regeringen ganska passiv. Man ska inte sprida pengar till höger och vänster som oppositionen förespråkar i sitt röstfiske, men någon måtta på passivitet får det ändå finnas.

Obligationsmarknaden är fortfarande tillgänglig. Det gäller att ta vara på det. Inser man om ett år att man borde ha spenderat tidigare, kommer det att kosta mer att göra det då. Och då är det stor risk att pengar panikspenderas vilket alltid innebär kapitalförstöring.

Det är ovanligt att den sittande regeringen får vara kvar när ekonomin faller ihop. Och i oppositionen sitter ett gäng som är villigt att kasta pengar till alla som gapar efter dem och kan komma att gå till val på det. Räkna med att den sittande regeringen blir benägen att göra det också, redan om ett par månader. Politikernas jobb är trots allt att bli valda och i nästa val kommer inte snåla politiker att få "förtroende".

### Lettland: Ekonomin kan krympa med 15 procent i år - Swedbank

Den lettiska ekonomin kan komma att krympa med så mycket som 15 procent innevarande år. Situationen i landet är "högst osäker". Detta skriver Swedbank i ett veckobrev om den baltiska regionen.

För det första, vad sysslar Swedbank med? Nog kan alla förstå att det pågår

ekonomisk härdsmläta där men det är märkligt att man spär på oron för Lettland och Baltikum. I synnerhet inte från Swedbanks håll. Från att ha varit oärliga/oförstående tidigare, har Swedbank svängt om och uppvisar en rejäl dos av ärlighet i många av sina marknadsprognoser, sedan en tid tillbaka även när det gäller Baltikum. Det gäller dock än så länge bara prognoser som kommer inifrån banken och inte från toppnivå.

För det andra, 15%! Det är en recession som heter duga. Blir det inte en snabb återhämtning och det är inte troligt, är detta att beteckna som en fullskalig depression. Våra prognoser om att Baltikumlånen blir Europas motsvarighet till subprime håller på att besannas.

Hur någon fortfarande kan rekommendera köp i Swedbanks aktie är en gåta, värderingen till trots.

### Svenskar sparar mer än någonsin

Hushållens konsumtion minskade under fjärde kvartalet 2008 samtidigt som den disponibla inkomsten ökade. Detta fick till följd att sparandet steg till en rekordhög nivå. Dessutom höll den kraftiga exportnedgången och snabba lageravvecklingen i hög grad tillbaka BNP-utvecklingen. Det skev SCB i rapporten "Sveriges ekonomi - statistiskt perspektiv", som publicerades på tisdagen.

Det är intressant att notera att svenskar redan har ökat sparandet kraftigt. Konsumtionen har påverkats men ännu inte på ett förödande sätt för landets handlare vilket är ett styrketecken. Vi får se hur mycket svenskarna fortsätter att spara när arbetslösheten nu har börjat öka kraftigt efter tidigare varsel. Det kan vara för tidigt att dra några slutsatser men att svenskar redan är uppe på en hög sparnivå samtidigt och att ekonomin inte har drabbats av förödande bakslag är ett positivt. Det är ett sundhetstecken.

## Intressant att notera

**Madoff here, Madoff there, Madoff everywhere**

Allt fler pyramidupplägg bland förvaltarna avslöjas. Det avslöjades under veckan att pengarna har försvunnit i Weaving Capital och Svenska Valutagruppen.

Bl.a. journalisternas pensionsförvaltare PP Pension har förlorat 100 miljoner kronor på kraschen i hedgefonden Weaving Fixed Income.

Förvaltare efter förvaltare faller, i hela världen. Precis som vi varnade för några månader sedan, var Madoff bara startskottet. Det finns en hel del bedragare men desto fler med övertro på vissa strategier eller sin egen kompetens.

Fond efter fond kollapsar och ändå blir nästan alla förvånade varje gång. Och förvåningen kommer från dem som inte har förvaltat kapital eller reflekterat över vad de avkastningskurvor som populära hedgefonder uppvisar innebär. Är det för bra för att vara sant i den här branschen, är det nästan uteslutande det. Det finns ingen möjlighet i världen att nästan varje hedgefond kan visa upp avkastning på 10-20 procent eller mer utan i stort sett någon volatilitet alls. Så var det ju fram till år 2007. Då sprack "carry trades" när de långa valutatrenderna bytte riktning. Efterfrågan på OTC-obligationer kopplade till bostadsmarknaden kollapsade. Det knäckte "ärliga" fondförvaltare som dock investerade enligt en strategi som bara håller så länge trenden håller. När uttagen ökade under 2008 började det knäcka oärliga förvaltare som har redovisat falska värden. I slutändan kommer det att visa sig att majoriteten av hedgefonder förlorar pengar.

Och skulle den prognosen mot förmodan bli felaktig, kommer det garanterat att visa sig att ytterst få hedgefonder i längden levererar alpha. Det är helt enkelt ologiskt att de flesta hedgefonder ska uppfylla sina mål när så många

konkurrerar om samma trades.

Hedgefondernas strategier går i regel ut på olika typer av arbitrage eller olika typer av "nollsummespel" där förvaltarnas skicklighet avgör utfallet. Alla arbitrage strategier (t.ex. carry trades, M&A arbitrage, etc.) har en avkastningskaraktär där det går bra fram till en viss punkt och sedan smäller det stort. Nollsummespel (t.ex. long/short, makrotrading, etc.) är svåra. De kan mest liknas vid poker där spelet går ut på att förflytta pengar från ena gruppen av aktörer till den andra. En klassisk regel i alla nollsummespel är 90/10-regeln. 10 procent av deltagarna erhåller pengar från 90 procent av deltagarna.

Låt oss anta att hedgefondförvaltarna är "Masters of universe" och att andra aktörer på marknaden i slutändan är förlorare. Fortfarande lär majoriteten av dem förlora pengar. Så ser spelreglerna ut och ändå är alla förvånade.

Den som vill se hur avkastningarna i hedgefondindustrin kommer att se ut i framtiden, kan ta en titt på hur det går för amerikanska terminsförvaltare. De handlar i standardiserade produkter där möjligheten att övervintra positioner inte beror på att ett fåtal parter sätter priser och alla parter har samma intresse, eller goda kontakter med banken. Avkastningskurvorna är helt olika de som hedgefonder uppvisade fram till år 2007 eftersom de är skapade på en ärlig och långsiktigt hållbar marknad. Men det innebär också att avkastningen är lägre och mer volatil.

Gratislunchernas tid är över. Lika bra det, för i efterhand kan man konstatera att eftersmaken är bitter.

För övrigt, den tillgången vars avkastningskurvor har varit mest jämförbara med hedgefondernas är fastigheter. Gissa vart det smäller nästa gång och stort dessutom...

## Rekommendationer

## Innehavslista

Aktie	Nr.	Rek.	Datum K.	Datum S.	Rek. kurs	Målkurs	Stop loss	Storlek %
Borevind	210	K	08/01/2009		5:55	-	-	100
Havsfrun	211	K	12/01/2009		17	19-20	-	100
Intrum Justitia	230	K	16/03/2009		56:50		-	50
Odd Molly	230	K	16/03/2009		67	78-80	61:75	50
East Cap. Expl.	233	K	18/03/2009		42:60	47:50-48	39:90	100

Storlek % är rekommenderad positionsstorlek i förhållande till normal position. Om man i vanliga fall lägger 10 procent av portföljen i en aktie, ska 100 i den kolumnen betyda att positionen ska motsvara ungefär 10 procent av portföljen. Vi avråder starkt från att en enskild aktie ska vara mer än 20 procent av portföljen och helst inte mer än 10 procent. Vi avråder även från handel på gamla råd. Handla helst på färskas rekommendationer. Blankningar och säljråd är rödmarkerade.

## Bevakningslista/Senaste rekommendationer

Aktie	Nr.	Rek.	Instruktion
Axfood	234	K	Köp på sex månaders sikt.
MTG B	234	K	Köp på 135-136 (om OMX S30 ej bryter 640) med stop loss på 124:50 och målkurs 155. Endast en halv position dock.

## Nyligen avslutade positioner

Aktie	Nr.	Rek.	Datum K.	Datum S.	Köp kurs	Sälj kurs	Storlek %
Lundin Petroluem	233	K	18/03/2009	20/03/2009	40:20	44:75	100

## Om marknadsbrevet

### **Friskrivning**

Informationen i Market Outlook Gold baseras på källor som vi har bedömt som tillförlitliga. Venace Financial kan dock inte garantera riktigheten i denna information.

Åsikterna i marknadsbrevet avspeglar Venace analytikers uppfattning vid nuvarande tidpunkt och kan förändras.

Slutsatser och rekommendationer i detta brev behöver inte nödvändigtvis vara underbyggda på enbart de förklaringar som anges. Betydligt fler faktorer kan ligga bakom slutsatser än vad som av tids- och utrymmesskäl anges i detta brev.

Alla framtidsbedömningar är förenade med osäkerhet. Market Outlook Gold skall endast ses som en informationskälla och skall under inga omständigheter betraktas som en uppmaning att vare sig köpa eller sälja aktier.

Market Outlook Gold tar inte hänsyn till kundens specifika behov eller ekonomiska situation utan skall endast betraktas som ett av flera underlag för affärsbeslut.

Läsaren bör vara medveten om att alla eventuella affärer görs på egen risk. Venace Financial svarar därför ej för eventuella förluster som baserar sig på investeringsbeslut grundade på information i Market Outlook Gold.

### **Spridning**

Materialet får inte mångfaldigas utan Venace Financials medgivande. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse.

### **Utgivning**

Market Outlook Gold utkommer i genomsnitt en-två gånger per vecka. Utgivningen sker inte på förhand bestämda dagar och varierar beroende på marknadsförändringar och behov.

### **Abonnemang**

Vid abonnemangsfrågor, kontakta oss på [info@venacefinancial.se](mailto:info@venacefinancial.se).

### **Analyser**

För förslag om analysobjekt till Market Outlook Gold maila till: [goran@venacefinancial.se](mailto:goran@venacefinancial.se).