

ORIGO FONDER

Förvaltaren om fullträffarna i Viaplay och Embracer: "Jag är alltid lite motvalls"

Stefan Roos korta positioner i Viaplay och Embracer visade sig bli riktiga fullträffar. För Affärsvärlden berättar han hur frustration ledde fram till att han blev hedgefondförvaltare – och vad media missar om blankarattacker. Förvaltaren berättar också om:

- ✓ **Varningssignalerna att se upp för**
- ✓ **Röda tråden i sina korta positioner**
- ✓ **Sin sämsta affär: "Ständiga nyemissioner"**



Anthony
Livebrant

Idag 09:03

[Spara artikel](#)

[+ Följ ämne / skribent](#)

Du har tillgång till denna artikel tack vare ditt **Premium-konto** ✓



Stefan Roos, fondförvaltare på Origo Fonder. Foto: Tobias Ohls

Diversifiering är ett ofta återkommande begrepp när börserna vacklar. En god riskspridning i portföljen är ett vinnande koncept för en godare natts sömn, sägs det. Hedgefondförvaltaren **Stefan Roos** på **Origo Fonder** menar dock att begreppet ofta för tankarna fel.

”Investerarnas dröm är att portföljen ska växa jämnt varje år. Därför har många diversifierat sin svenska aktieexponering genom att ha globalfonder, branschfonder, fastigheter och råvaror. Men sedan har man märkt att när konjunkturen går ned tenderar det mesta att gå ned med den. Globala aktierna rasar först och sedan följer svenska aktier och fastighets- och råvarupriserna därefter”, säger han och sammanfattar:

”Med det sagt får man ingen nämnvärd avkastning trots att man har en så kallad väldiversifierad portfölj.”

STARTADE HEDGEFOND I FRUSTRATION

Stefan Roos menar att det är ett argument för alternativa fonder, som exempelvis hedgefonder.

”Hedgefonder är inte lika beroende av att tillgångsslagen bara går uppåt, utan kan också positionera sig för nedgång. Då får du en helt annan sorts avkastning.”

Tidigare i karriären kände Stefan Roos en frustration över att bara kunna ta position för uppgång varpå idén om att starta fonden **Origo Quest**, med blankningsmandat, föddes. Numera har förvaltaren friare tyglar och kan också titta på bolag som han inte gillar.

Han lyfter bland annat problematiken med att som traditionell förvaltare, det vill säga som enbart positionerar

sig för uppgång, besöka ett bolag vars aktie finns i fonden i fråga.

”Då är man redan från början positivt inställd när man träffar bolaget. Man vill gärna höra ledningen säga något positivt och få sin egen tes bekräftad.”

Vissa förvaltare undviker att träffa ledning och VD i bolaget för att charmas för mycket. Ni träffar 250 bolag om året – hur ställer du dig till detta?

”Jag är alltid på min vakt och är lite motvalls. Jag lyssnar på vad styrelsen och ledningen säger men jag vet att det finns mycket man behöver parera för att bedöma vad det är de egentligen säger. Sedan vet jag av erfarenhet att de flesta inte har någon större visibilitet, de ser bara sin verksamhet några månader framåt”, säger Stefan Roos och fortsätter:

”När de säger att de tror att 2023 kommer bli ett ganska bra år för bolaget, då vet jag att de inte ser längre än till efter sommaren i detta fall.”

Faktum är att förvaltare och analytiker många gånger kan lägga ett minst lika bra pussel som bolagen själva, hävdar Stefan Roos. Ofta har investerarna bra koll på hur bolagen och branscherna går och utvecklingen på finansmarknaden i stort.

STEFAN ROOS

Grundare och förvaltare på Origo Fonder. Ansvarig förvaltare för hedgefonden Origo Quest. Har tidigare jobbat på **Handelsbanken** och **SEB**. Utsedd till stjärnförvaltare av Morningstar och har tre gånger nominerats till Europas bästa hedgefondförvaltare i kategorin mindre hedgefonder.

Utbildning: Ekonom.

Ålder: 57 år.

Familj: Sambo och tre döttrar.

Fritidsintresse: Golf och längdskidåkning.

Föredragna nyckeltal: Avkastning på sysselsatt kapital och bruttomarginal.

"DET MISSAR MEDIA VÄLDIGT OFTA"

Det finns en hel del olika hedgefondsstrategier med varierande risknivå. Lejonparten fokuserar på absolut avkastning där en av de vanligaste strategierna är att gå lång och kort i aktier. Inom denna grupp tar hedgefonderna ibland både en lång och kort position parallellt, ofta inom samma sektor.

Stefan Roos exemplifierar med en affär ur egen bok där han gick lång **Addtech** och kort **Storskogen**.

"Då gick resonemanget att om konjunkturen vänder upp och förvärvskonglomeraten blir mer populära kommer Addtech att utvecklas bättre än Storskogen, givet sin framgångsrika M&A-modell. Om konjunkturen å andra sidan viker ned drabbas båda, men det mer lönsamma och välskötta Addtech kommer klara sig bäst. Vi tog alltså en position i själva *spreaden* mellan de två."

Bolagen påminde en del om varandra på ytan, och värderades likadant, men nyckeltalen avslöjade att det rörde sig om två helt olika djur säger Stefan Roos.

"Vår kortbok är inte *stand alone*. Det faktumet tycker jag media missar väldigt ofta."

Det skrivs mycket om blankarattacker, men Stefan Roos hävdar att man inte alla gånger ska dra för stora växlar av dessa. Många gånger tas en kort position för att hedga sig mot en annan investering. Det vill säga: det är ett sätt att hantera risk på. Det behöver nödvändigtvis inte bara ha att göra med eventuella felaktigheter eller problem i bolaget.

”Det är ofta ett relativt spel. Ta exempelvis **JM** som är tungt blankat. Det skulle kunna vara en europeisk fond med stor exponering mot bygg och fastighet och som kanske har flera byggbolag i portföljen som liknar JM. Sedan letar fonden en hedge och så råkar utsikterna för byggbolagen vara lite mörkare i Sverige än i Europa, och då tar man en kort position exempelvis JM.”

BLANKNING I VIAPLAY OCH EMBRACER

Origo Quest tar förutom så kallade *pair-trades*, det vill säga en lång position som matchar en kort i aktier med hög korrelation, även rena blankningspositioner och har tidigare legat kort i **Embracer** och **Viaplay**. Båda bolagen har nyligen kommit med vinstvarningar och sänkta prognoser vilket lett till rejäla kursras. Marknaden svarade med att handla ned aktierna kraftigt och Stefan Roos passade då på att stänga de korta positionerna.

”Viaplay är rätt så starkt i Norden, men nu skulle man expandera globalt. Samtidigt började ekonomierna successivt gå in i lågkonjunktur vilket föranledde en svag annonsmarknad, som är bärande för bolaget. Tajmingen för expansionen var med det sagt kanske inte den bästa samtidigt som bolagets nettoskuld ökade snabbt.”

En röd tråd i de flesta av förvaltarens korta case är en ledning som går ut med för aggressiva mål samtidigt som aktien rör sig uppåt, vilket också hände i Viaplay.

En liknande situation uppstod i Embracer för några år sedan när gamingbolaget gick på förvärvsoffensiv.

”Det kom flera extremt positiva uttalanden från bolaget om att det här kan bli hur stort som helst och att de kommer

släppa massor av spel i framtiden som kan bli riktiga 'Blockbusters'. Det var samtidigt väldigt svårt att hålla reda på alla bolag som tillkom och vilken påverkan dessa faktiskt skulle få."

"Medan analyskåren skruvade upp sina redan positiva vinstprognoser blev vi alltmer frågande till förvärvspriserna, bristen på synergier och det svaga kassaflödet", säger Stefan Roos.

SÄMSTA AFFÄREN

Vilken är din sämsta affär och vilka lärdomar drog du av den?

"**Paynova** är nog min sämsta affär sedan jag startade Origo. Vi hade precis gjort tio gånger investerat kapital i Invisio och såg en del likheter i investeringsargumenten. Paynova hade omkring 30 anställda och enligt den dåvarande ledningen hade man klarat alla tester med första storkunden och var redo för en utrullning av sin nya 'buy-now-pay-later' lösning."

Det visade sig dock vara en alldeles för optimistisk bedömning.

"De kommande åren handlade inte ett skvatt om vinsttillväxt, utan mer om utveckling, ständiga nyemissioner och plötsliga strategiskiften. Det blev en riktigt dålig affär."

Lärdomen som Stefan Roos tar med sig är att bara för att en produkt fungerar betyder inte det att den inte nödvändigtvis kommer att vara framgångsrik. Det är bättre att avvakta och försäkra sig om att efterfrågan också finns.

”En lednings prognoser i ett bolag som befinner sig i tidig fas är lika säkra som väderprognoserna.”

[Origo Fonder →](#)[Embracer →](#)[Viaplay →](#)[Storskogen →](#)[Addtech →](#)[Blankning →](#)[JM →](#)[Investeraren →](#)

Maila: [Anthony Livebrant](#)

Dela: [f](#) [t](#) [in](#)

Relaterade artiklar

PREMIUM

EMBRACER

Embracer-toppen: "Det vi gjorde i Saber ska vi nu göra i Embracer"

13 juni

PREMIUM

INVESTERAREN

Podprofilens favoritaktier just nu: "Billigt – även om vinsten halveras"

6 juni

PREMIUM

LIFE SCIENCE Börsgolvet

Börsgolvet: Norsk krockkudde och SM i tagning

3 juni

PREMIUM

LOCK-UP-AVTAL Kommentarer

Lock-up: Laddar för sälj?

2 juni