



# SvD NÄRINGSLIV

STOCKHOLM  
OMXS Igår  
**+0,2**  
i år +4,5%

NASDAQ  
Composite  
**-0,1**  
i år +8,0%

DOW JONES  
Industrial  
**+0,0**  
i år +4,3%

DOLLAR  
**8,86**  
-7 öre

EURO  
**9,46**  
±0 öre

Att Allra länge kunnat jobba ostört  
är ett symptom på att något är sjukt

Andreas Cervenka **Nyheter 05**



”

Norge måste hålla  
hårdare i oljepengarna

**KLART BESKED** Budskapet från Norges centralbankschef Øystein Olsen är glasklart. Oljefonden kan inte finansiera statsbudgeten. **Världen 08**

FOTO: TOMAS ONEBERG (ARKIV)

## Tillgångarna i Allra osäkra

Pensionsbolaget Allras PPM-sparare har investerat hundratals miljoner kronor i värdepapper med osäkert värde, enligt en expert som SvD Näringsliv talat med. Med

hjälp av den franska banken Natixis har man konstruerat en egen warrant som sedan den noterades under 2015 inte har handlats en enda gång. **Nyheter 04**

1,1

miljarder norska kronor blev flygbolaget Norwegian's nettovinst för 2016 – den hittills största. Aktien backade eftersom marknaden hoppats på mer. **Världen 09**



FOTO: IBL

### Gasfynd kan ena Cypern

Kan gasfyndigheter värda mer än 450 miljarder kronor bidra till att återförena Cypern efter över 40 års delning? Utvinningarna i vattnen längs öns kuster lyfts allt oftare fram som ekonomiska incitament att ena ön. **SvD INSIKT 12-13**

### Tysk känga till Trump

Donald Trump kritiserar nu Tysklands skyhöga överskott i bytbalansen. Svaret från tyska ekonomer: Våra företag är helt enkelt bättre. **Börs&Marknad 14**

## SPORT Worley snabbast i storslalomen – Hector nia

24

OYSTER PERPETUAL  
AIR-KING



ROLEX

Rob. Engström AB  
ANNO 1832  
Rob. Engström AB  
Watches & Jewellery Established 1832  
Drottninggatan 32, Stockholm  
Telefon: +46 8 20 26 00  
www.robengstrom.se

# N

SvD Näringslivs redaktion  
08-13 50 00  
naringsliv@svd.se

## NYHETER

### Spotify flyttar och nyanställer

Strömningstjänsten Spotify fortsätter sin expansion i USA med att mer än fördubbla personalstyrkan. Samtidigt flyttar det svenska företaget USA-högkvarteret i World Trade Center.

Antalet anställda ska nästa år ökas med 1000 personer, utöver de 832 som jobbar i USA idag, enligt Horacio Gutierrez, bolagets chefsjurist, rapporterar Financial Times. Bolaget får med flytten elva miljoner dollar i hyresbidrag, som delstaten New York betalar ut för att locka företag till det nybyggda komplexet på södra Manhattan. TT

### SvD Näringsliv →



### Gripen E i hård fajt med prissänkt F-35

**WEBB-TV:** F-35 eller Gripen? Det handlar inte bara om prestanda när länderna ska välja stridsflygplan. Priset spelar avgörande roll och nu har amerikanska F-35 blivit billigare. [Svd.se/om/webb-tv](http://Svd.se/om/webb-tv)

# 7,3

procent, eller 385 000 personer, uppgick arbetslösheten till i januari. Det är en minskning med 3 000 personer eller 0,2 procentenheter jämfört med motsvarande månad 2016, enligt Statistiska centralbyrån (SCB).

Sysselsättningen har ökat med 90 000 personer till 4 880 000 personer. Det motsvarar en sysselsättningsgrad på 66,2 procent. TT

### Inflationen tros bli svag

Inflationsförväntningarna bland aktörerna på finansmarknaderna har ökat något den senaste månaden. Enligt Prosperas återkommande undersökningar bedöms inflationen, mätt som KPI, hamna på 1,7 procent på ett års sikt. I januari var den bedömningen 1,6 procent. På två och fem års sikt ligger inflationsförväntningarna på 1,9 respektive 2,0 procent. Riksbankens inflationsmål är två procent. TT



FOTO: FREDRIK SANDBERG/TT

### Felix, Lidl och Max vegofuskar

Tre livsmedelsföretag – Lidl, Max och Orkla Foods – kallade vissa produkter "vegetariska" i sin reklam, trots att de innehöll mjölk och ägg. De fällt nu av Reklamombudsmannens opinionsnämnd som anser att marknadsföringen varit vilseledande.

Nämnden, branschens eget självregleringsorgan utan sanktionsmedel, lutar sig mot Livsmedelsverkets vägledning när det gäller förpackningar som märks "vegetabilisk" eller "vegetarisk". Ofta får det anses vilseledande om en ingrediens av animaliskt ursprung ingår i sådan mat, fastslår verket.

Reklamombudsmannens opinionsnämnd underkänner nu tre formuleringar: Hamburgerkedjan Max som gjorde reklam för "en helt vegetarisk restaurang" på en musikfestival, Lidl som marknadsförde färdiga vegorätter samt Orkla Foods som märkte Felix frysta färdigmat "vegie" och "vegetariska lunchrätter". TT



FOTO: ANDERS WIKLUND/TT

**Chef SvD Näringsliv** Daniel Kederstedt **Bitr chef** Gunvor Frykholm  
**Nyhetschefer** Jan Almgren, Katarina Hugo, Fredrik Nilsson  
**Privatekonomiredaktör** Frida Bratt

# Analytiker: "Osäkert värde" i Allras fonder

**PPM-SPARANDE** Allras PPM-sparare har investerat hundratals miljoner kronor i värdepapper med osäkert värde, enligt en expert som SvD Näringsliv talat med

**Pensionsmyndigheten** har nu i veckan ställt 13 frågor till pensionsförvaltaren Allra, som bolaget måste ge tillfredsställande svar på om de ska få vara kvar inom premiepensionen. Här spelar Allras komplicerade företagsbygg med företag i både Luxemburg och Dubai en avgörande roll (se grafik).

Många av Pensionsmyndighetens frågor gäller de innehav som finns i Allras Luxemburgska fondbolag. Enligt Patrick Siegbahn, vd för den oberoende placeringsrådgivaren Småspararguiden och tidigare hedgefondsanalytiker på Brummer & Partners, finns det osäkerheter i värderingen av vissa av fondens tunga innehav.

– De här innehaven går inte att värdera på traditionellt sätt utan man måste man använda sig av avancerade matematiska modeller. Det gör värderingen väldigt osäker, säger Siegbahn.

**Det han syftar på** är ett stort innehav av så kallade warrant (se faktaruta) i Allras två största PPM-fonder Strategi Lagom och Strategi Modig. Warranterna innehåller en option som i sin tur är knuten till ett antal asiatiska börsindex. Enligt den senaste redovisningen för Allra-fonderna (halvårsskiftet 2016) är warranterna det enskilt största innehavet i de båda fonderna med ett värde på totalt nära 600 miljoner kronor.

Det naturliga för en PPM-förvaltare av Allras snitt, vars kunder inte har en aning om hur indexoptioner fungerar, är att helt undvika den typen av investeringar. Om man ändå bestämmer sig för att göra det, finns en stor marknad för optioner knut-

na till olika välkända börsindex. Här sker handel varje dag och värdet på tillgången är tydligt för spararen.

**Allra har valt en helt annan väg.** Med hjälp av den franska banken Natixis har man konstruerat en egen warrant som sedan den noterades på Luxemburgbörsen under 2015 inte har handlats en enda gång. Den enda investeraren i detta värdepapper är, som det verkar, drygt 100 000 PPM-sparare i Allras båda fonder.

Att warranterna inte handlas betyder att det inte finns någon marknadsvärdering av dem. De måste därmed värderas på något annat sätt och enligt Siegbahn kan den vedertagna modellen för optionsvärdering, Black & Scholes, inte användas på Allras innehav.

– Det har att göra med att det inte är en standardoption utan en warrant med fem underliggande index. Då måste man använda sig av andra avancerade modeller vilket betyder att värderingen blir väldigt osäker. Jag har aldrig tidigare stött på den här typen av option i en fond av det här slaget.

I det här fallet rapporteras värderingen av den bank som satt

ihop warranten, Natixis, men hur värderingen går till och vilken oberoende part som garanterar att den är korrekt har Allra inte informerat om.

**Vid sidan av den osäkra värderingen** tror Siegbahn, liksom flera andra fondexperter som SvD talat med, att warranterna kan vara ett sätt för Allra att ta ut extra avgifter ur Allra-fonderna. Allras vd Alexander Ernstberger har i svar till SvD sagt att bolaget i Dubai har till uppgift att ge fondspararna bästa möjliga pris vid inköp av värdepapper.

Upplägget med fondbolag i Luxemburg och ett insynsskyddat kapitalmarknadsbolag i Dubai gör att Siegbahn tvivlar på att det stämmer.

– Det finns två sätt att ta ut höga avgifter i fondverksamhet, det ena är att ha en hög fondavgift och det andra är att man skär emellan i transaktioner mellan fonderna och en tredje part som på något sätt är knuten till det egna bolaget. Det är alltså motsatsen till "best execution" som Allra talar om, säger han.

**Svd har frågat** Allras vd Alexander Ernstberger hur mycket pengar dotterbolaget i Dubai tjänar och hur stor del av intäkterna som kommer från fondandelsägarna men han har inte velat svara.

Svd frågade också Ebba Lindsö, innan hon avgick som ordförande, om hon kan garantera att fondandelsägarnas pengar inte går avancerade finansiella produkter med höga omkostnader. Det har Ebba Lindsö inte svarat på.

**JOEL DAHLBERG**  
joel.dahlberg@svd.se

### FAKTA

#### Allras warrant

Allras warrant består av en köpoption som är länkad till fem stycken asiatiska börsindex: Hong Kong, Singapore, Taiwan, Australien och Sydkorea. Optionen är listad på Luxembourg Stock Exchange. Enligt Allra hade warranten i slutet av januari 2017 ökat i värde med omkring 56 procent sedan köp. SVD

### Svd.se/Naringsliv →

#### Allras usla avkastning

Läs mer. SvD Näringsliv har i en rad artiklar granskat pensionskoncernen Allra, som är efter år levererat en mycket dålig avkastning till sina sparare. [Svd.se/om/allras-usla-avkastning](http://Svd.se/om/allras-usla-avkastning)

