

Kära investerare, tack för 2023!

Några ord från investeringskommitténs ordförande

Jag är stolt över att ni är med på vår resa och delar vår vision att value investing ska dominera sparandet. Vår mission är att skapa en bättre framtid för alla våra investerare och vårt samhälle genom mer intelligenta investeringar som leder till bättre ekonomi, hälsa, nya bättre produkter och tjänster för att lösa mänsklighetens problem på jorden. Många av de bolag vi äger forskar till exempel i AI, Kvantdatorer, VR, mediciner, satelliter och rymdresor m.m..

Innebörden av Investerums symbol betyder prosperity, vilket översätts till framgång och välstånd vilket innebär glädje, lycka, hälsa, bra ekonomi, frihet, säkerhet och utbildning. Det är vad man uppnår när man är disciplinerad, smart och följer Warren Buffetts value investing-principer. De som ej följer dessa principer får ofta stora problem i livet. Visste ni att Warren Buffet som varit den rikaste på jorden och i topp i decennier har gett bort sedan 2010 ca fem procent per år av sina aktier i Berkshire Hathaway till välgörenhetsfonden Bill & Melinda Gates Foundation, världens genom tiderna största gåva enligt Guinness rekordbok. Om han ej hade gett bort aktierna så hade han i år varit den rikaste mannen på jorden någonsin med ca 3000 miljarder sek. Det "kanske" är bra att se vad han gör och sluta lyssna på allt nonsens i media.

Vad vi placerar i?

Superbolag är den kategori som vi investerar mest i och som är undervärderade och oftast noterade bolag, där vi har stora innehav upp till 25% om det är modellportfölj och fonder max 10%. Dessa bolag kan ha en mycket hög avkastning och kan gå upp och ned mycket i pris på börserna. Vi fokuserar med få innehav i alla portföljer och ägartiden är långsiktig. Dessa bolag är ofta styrda av tillgång och efterfrågan.

Rabattbolag är den kategori där ett bolag handlas under sitt egna kapital, max 75% egna kapitalet vid förvärv av aktien. Dessa bolag kan vara en utmärkt medellång investering och är svåra att finna.

Workoutbolag är den kategori som baseras på bolag som har en tidtabell som vi kan förutspå och som ska säljas, sammanslås, likvideras, omorganiseras eller avknoppas (spin-off bolag), eller liknande. Dessa innehav är mindre kopplade till upp och nedgångar på börserna utan är styrda av andra faktorer så som vad ledningen beslutar.

Kontrollbolag där vi äger hela eller delar och är privata och onoterade. Dessa innehav är ej styrda av hur olika börser går utan av många andra faktorer.

Räntebärande värdepapper innebär bankränta och obligationer m.m.

Hur var det 2023?

2023 var ett uruselt år för de flesta! Hög inflation, höga räntor, krig, jordbävningar, översvämningar, sjukdomar, elpriserna steg kraftigt, de flesta börser och aktier sjönk som en sten och så vände det och gick upp som en raket innan jul. Och de många lyssnade på media där de sa att man skulle sälja sina aktier och köpa räntebärande instrument.

En stor bov i detta drama är att olika stater och centralbanker slänger "easy money" på folk för att undvika nedgångar men det funkar tyvärr ej på lång sikt. Detta leder till dåliga investeringar, felaktiga allokeringar av kapital och "Zombiebolag" som överlever för länge. Man kastar fina pengar på dåliga pengar och detta är aldrig ett recept för succé. Till slut tar "easy money" slut! Det blir som med Murphys lag, det som kan gå fel går fel.

Investerum Value portfolio har under 2023 haft ca. +21% brutto i avkastning och avkastningen hittills under 2024 är ca. 1 månad +11% brutto. De senaste 4 åren har det varit ca. +74% (se: [Investerum hemsida](#)). För oss var 2023 ett mycket bra år. Paradoxen är att vi välkomnar temporära nedgångar, eftersom det erbjuder oss tillfälle att få köpa fler andelar i fantastiska bolag och i slutändan få ännu bättre resultat, detta resultat kan ta tid att synas i värdebeskedet men vi strävar efter en långsiktig investering. Det är som att köpa många frön för en billigare peng som sedan kan växa till en stor skog. När du får ett värdebesked, ta en titt på antalet andelar du äger i x bolag/fond, ej bara på vad priset är. Tillväxten kan bero på många olika saker som när du köper, hur mycket du köper, om du gjort några uttag, friktion, skatter, hur länge du haft innehavet, osv. alla får olika utfall med samma värdepapper. Jag vill påvisa tre olika drastiska exempel på hur det kan vara att äga samma aktie när det är stora börs-svängningar. Ex. Amazon sjönk ca - 95% under Dotcom-kraschen. Sedan steg aktien med ca 600 gånger pengarna. Det blir olika utfall för olika personer, mest pga. av att man inte är långsiktig och har svårt att hantera sina känslor eller i värsta fall beroende av dopaminkickar. Man kan ej skilja på vad som är ett bra bolag eller ett dåligt och man omedvetet spelar med sina pengar än investerar dem. Se nedan exempel.

1. Du har 2000 kr i x aktie som sjunker från 2000 kr till 100 kr (= - 95%). Du köper för 100 kr till i aktien när den är i botten och sedan stiger aktien igen tillbaka till 2000 kr. Dina nya 100 kr har blivit 2000 kr. Du har då 2000 kr + 2000 kr = 4000 kr, alltså +95,5% i vinst.
2. Du går in med 100 kr som ny investerare på våren när börserna har kraschat och dina 100 kr investeras i x aktie som sjunkit i pris med - 95% och det visar sig när paniken lagt sig att det faktiskt var ett bra bolag som sedan stiger kraftigt och får samma pris som innan nedgången! 100 kr har då ökat till 2000 kr (100 kr+1900 kr = 2000 kr) alltså har du gått +2000% i vinst.
3. Du har 2000 kr i x aktie, den sjunker till 100 kr och du tror jorden skall gå under och säljer, som många gör, och du gör en förlust på -95%.

Vi försöker köpa bra bolag, helst för ett lågt pris för att sedan äga dessa länge (detta är det svåraste för de flesta!). Nedgångar på börserna är köptillfällen. Man måste ha nerver av stål

och ej bara fokusera på priset (marknadsvärdet). Vi vill ha säkerhetsmarginaler, priset på till exempel en aktie ska vara lägre än det inbyggda värdet! Tror du att dessa två är samma som 95% av alla gör, då är det en stor RISK. Det är som att åka över en bro där det står max 1 ton med en bil som väger 2 ton.

Våra investeringar är inte på något sätt immuna mot nedgångar i marknadsvärdet (priset). Det kommer att ske i omgångar. Vårt grundläggande tillvägagångssätt är att vi försöker undvika problem, fokusera på det långsiktiga och köpa bra bolag till ett ok pris INTE så dyrt som möjligt utan säkerhetsmarginaler. Det långsiktiga tänkandet förstärker våra färdigheter. Om man jagar omedelbara belöningar finns det en stor risk att man hamnar sist i kön. För att uppnå långsiktiga mål, som vida överträffar det mesta, är tålamod och disciplin viktiga egenskaper. Det finns en viktig lärdom ta till exempel Tour de France. Touren har pågått i mer än 100 år, men hittills har ingen tävlande vunnit varje etapp. Det kommer heller aldrig att hända. Det beror på att de tävlande, precis som investeringar, är byggda för olika saker. Touren har tre avgörande etapper. Det finns ingen som har förmågan att vinna alla tre etapper. Vägen till att vinna är att vara expert på ett område, men inte dålig på andra. Att leta efter en investeringsstrategi eller fond som kan överprestera marknaden under alla perioder och med varierande marknadsförhållanden är meningslöst, precis som att hitta en cyklist som kan vinna varje etapp i Touren.

Ett år, samma tid som det tar för jorden att gå runt solen, är för kort period för att utvärdera en långsiktig investering. Det är inte en naturlig tidsperiod att jämföra utveckling av någon business eller investering som är kopplat till jordens omloppsbanan. Det finns massor av bevis som tyder på att när investerare byter mellan olika värdepapper och byter investeringsstrategi, så kommer deras timing nästan alltid att vara fel. Professionella investerare, i samma form som förvaltare av pensionsfonder, är lika skyldiga till detta som det är för privatpersoner. Värst av alla strategier är den som använder marknadstiming, dvs "vad är det som gått bäst sista tiden?". Det finns bara två typer av framgångsrika investerare de som inte timar marknaden och de som vet att de inte kan tima marknaden mer än kanske en gång. Precis som touren så är investeringar ett test på uthållighet.

Joakim Huth, Ordförande i Investerums Investeringskommitté

Årssammanfattning 2023 Value Portfolio

“Anybody who is intelligent who is not confused doesn’t understand the situation very well. If you find it puzzling, your brain is working correctly.”
Charlie Munger

Value Portfolio Modellportfölj 15 år!

Detta är den femtonde årssammanfattningen till kunder som investerat i Investerums Modellportfölj. Vi konstaterar att vi kan foga ännu ett år med fin utveckling. Strategin som lanserades januari 2009 växer i både storlek och omfattning. Ett drygt dussin år är endast en kort del av ett livslångt sparande men det är roligt att vi fått uppleva en fin inledning. Ur flertalet perspektiv har strategin bevisat både förmåga och konkurrenskraft. Stort tack till alla medarbetare och kunder som varit med under våra femton första år!

Förvaltarkommentar

Värdeutveckling

Investerum Value Portfolio har sedan starten den 1 januari 2009 fram till 31 december 2023 haft en positiv värdeutveckling om +571% vilket motsvarar +13,54% per år. Under samma period har världsindex MSCI World Value stigit +213% vilket motsvarar +7,9% per år.

Investerum Value Portfolio steg med imponerande 20,81% under 2023. Se nedan tabell med flera olika jämförelseindex (alla omräknade till SEK och för perioden helår 2023) för den som är intresserad av att göra jämförelser. De bolag som bidrog mest till avkastningen under året var Alphabet och American Express. De tre största innehaven vid årets slut var Alphabet, American Express och Novo Nordisk.

	2023
Investerum Value Portfolio	+20,81%
Bankbok	+1%
USA (S&P500)	+20,23%
Norden (MS Nordic MR)	+13,82%
Asien (MS Asia)	+8,88%
Europa (MS Europe NR)	+13,91%
Stockholmsbörsen (OMX30)	+17,26%

Marknadskommentar – året som gick 2023

2023 var ännu ett utmanande år för investerare. I viss mån började det gångna året med optimism, särskilt som den globala pandemin avtog och livet i stort sett återgick till sin naturliga gång. Försörjningskedjorna hade återupprättats, resande och turism fick ett uppsving, restauranger och konserthus återupptog sina verksamheter och sällskapslivet med vänner och familj blomstrade. Å andra sidan förelåg, vid årets inledning, en utbredd uppfattning att läget på de flesta ekonomiska fronter skulle bli väsentligt sämre innan det blev bättre, mycket till följd av den skenande inflationen.

Under årets första kvartal präglades marknaderna främst av oro för vilka ekonomiska implikationer den tilltagande inflationen skulle komma att ha. De allt snabbare stigande långräntorna skapade en ohållbar situation för flera nischbanker som, av allt att döma, inte riktigt verkade ha haft ordning på sina risker. Nämnda nischbankers affär visade sig bygga, kanske till lite för stor del, på utlåning till icke lönsamma yngre teknikbolag. En klassisk så kallad "bank run" (vilket innebär att större delen av en banks kunder samtidigt vill ta ut sina besparingar) blev sista spiken i kistan för nischbankerna och drev fram deras fall.

Det som kommer vara minnesvärt från kvartalet var hur fort förhållandena svängde. Den sextonde februari utnämndes Silicon Valley Bank av den ansedda tidskriften Forbes till en av USAs bästa banker. Endast en knapp månad senare, den tionde mars, kollapsade banken till följd av en "bank run" vilket blev startskottet för en bredare problematik. Visa av tidigare lärdomar från Lehmankraschen agerade centralbanker över världen koordinerat och omgående genom att säkerställa likviditet och även tvinga fram ägarförändringar. Det förefaller nog som att negativa spridningseffekter från bankkrisen helt undveks tack vare rådigt ingripande.

Under årets andra kvartal präglades marknaderna av räntehöjningar, inflation och fortsatt styrka på aktiemarknaderna. De rapporter vilka generellt presenterades av bolag var överraskande positiva. I synnerhet från bolag med starka varumärken som genom sina utmärkande prisledarskap framgångsrikt kunde genomföra prishöjningar mot sina kunder. En annan stark drivkraft bakom uppgången i världsindex var en dämpad inflationsoro vilken i stor utsträckning tog avstamp i de lite yviga konjunktursignaler som syntes. Under slutet av kvartalet uppstod en slags hype inom bolag med kopplingar till Artificiell Intelligens. Investerare trängdes om att vara först på bollen vilket ledde till ansenliga prisuppgångar i bolag som verkar inom området. De flesta riksbankerna höjde sina styrräntor flera gånger under kvartalet. Dessutom förvarnade representanter för flera centralbanker om att även framtida höjningar skulle komma att ske vilket fick långa räntor att stiga ytterligare. Detta till trots att många signaler började peka på sjunkande inflationsförväntningar.

Efter årets synnerligen starka första sex börs månader upplevde förmodligen många lite av ett uppvaknande i samband med kraftigt stigande marknadsräntor och svag börsutveckling. Under årets tredje kvartal präglades marknaderna av stark turbulens vilken sannolikt främst drevs av stigande inflationstakt och en oro för allmänekonomisk nedgång till följd av centralbankernas räntehöjningar. En starkt bidragande orsak till inflationstrycket uppåt var ökande energipriser. Oljepriset steg under kvartalet med över 30% mätt i svenska kronor.

Även marknadsräntorna fortsatte att stiga och vi behöver gå tillbaka till tiden då Lehmankraschen inträffade 2007 för att finna den senaste tidpunkten då sådana räntenivåer senast förekommit.

Årets sista kvartal inleddes svagt till följd av att ledande konjunkturindikatorer fortsatte peka på försvagad tillväxttakt. Inflationen såg ut att ha dämpats momentant och de flesta bedömare verkade anse att orsaken var de svagare konjunktursignaler som låg för handen. En eskalerad konflikt mellan Israel och Hamas skapade en ökad geopolitisk osäkerhet och tioåringen i USA översteg 5% för första gången sedan 2007. Rapportperioden inleddes och fler av portföljens innehav levererade fina resultat. Sedan vände allting plötsligt. I ett "nästan-allting-går-upp-rally" steg de globala marknaderna rejält. Främsta drivkraft till uppgången var fallande räntor, exempelvis föll den amerikanska tioåringen med över en och en kvarts procentenhet. Även de svenska och europeiska räntorna föll. Det förekom också en utbredd uppfattning att styrräntehöjningarna under 2023 åstadkommit adekvat åtstramande effekt. De flesta uppfattade att vi kommer uppleva rejäla sänkningar av räntorna, från centralbankernas sida, under 2024. Samtliga relevanta centralbanker lämnade sina styrräntor oförändrade under slutet av året.

Ett starkt börsår är tillända färgat av uppsving för AI, hög inflation, en tillfällig bankkris och de horribla situationerna i Israel och Ukraina. Även ränteuppgångarna skall vi ha i minne. Mot slutet av året hade exempelvis den rörliga bolåneräntan i Sverige, mätt som bolånekunders snittränta, gått upp till runt 5 procent. Ökningen är en fyrdubbling på bara drygt 1,5 år.

Med stor sannolikhet kommer vi under kommande år uppleva fortsatt geopolitisk spänning och hög inflation. Året 2024 som är utnämnt till "supervalår" där 76 länder har val inplanerade. Jag har stort förtroende för att de underliggande bolagen i portföljen kommer prestera på ett alldeles förträffligt sätt och är övertygad om att 2024 blir ännu ett framgångsrikt år för modellen.

Om The Abominable No-Man

Samtliga Value Investors över hela världen blev inte så lite bestörta över nyheten om Warren Buffetts högra hand, Charlie Mungers bortgång endast 33 dagar innan han skulle ha fyllt 100 år. Sannolikt var han den hårdast arbetande och mest upptagna 99-åringen någonsin inom affärslivet. In i det sista var han aktiv och engagerad samtidigt som han behöll ett knivskarpt intellekt och en sylvass tunga.

Charlie, vice ordförande i Berkshire Hathaway, var en sann ikon inom Value Investing och Warren Buffetts parhäst ända sedan tidigt 1970-tal då de bildade sitt partnerskap. De som träffade honom beskrev honom oftast som lite butter och tvär men samtidigt med en klarsynthet och en briljant, oftast mycket torr, humor. En kvicktänkt man med djupa insikter och ovärderlig förmåga att analysera komplexa situationer.

Det gör sig inte att på några få sidor sammanfatta hans liv och storhet men låt oss i all enkelhet titta på några av hans mer centrala tankar och citat.

Charlie Mungers "moat" (vallgrav på engelska) är ett koncept som speglar förståelsen för affärer och investeringsstrategi. Munger betonade vikten av att identifiera och investera i företag med långsiktiga konkurrensfördelar, så kallade ekonomiska vallgravar. Termen innebär ett företags förmåga att behålla ett konkurrensövertag gentemot sina rivaler, vilket skyddar dess långsiktiga lönsamhet och marknadsposition. Konkreta exempel är inträdesbarriärer, patent, organisation, kultur mm. Munger hävdade att företag med betydande vallgravar är mer benägna att stå emot utmaningar och svängningar på marknaden, vilket gör dem till attraktiva investeringar på lång sikt. Genom att fokusera på företag med starka vallgravar strävar en Value Investor efter att bygga en portfölj som står emot tidens prövningar och överensstämmer med den övergripande filosofin att investera med ett långsiktigt perspektiv och undvika kortsiktiga beslut. "Economic Moats are essentially top-tier competitive advantages that make it very difficult for another company to take their market share."

Charlie Mungers uppfattning var att temperament är viktigare än intelligenskvot (IQ) när det kommer till framgång, särskilt inom affärs- och investeringsvärlden. Munger betonade att en persons förmåga att hantera sina känslor, fatta rationella beslut och visa tålamod har större betydelse än rent intellektuell kapacitet. Han ansåg att människor med rätt temperament har bättre förutsättningar att övervinna utmaningar och svårigheter på lång sikt. Munger själv var känd för sitt lugna och metodiska tillvägagångssätt, och han trodde att emotionell intelligens är avgörande för att lyckas. Genom att framhålla vikten av temperament över IQ utmanade Munger konventionella uppfattningar och underströk det praktiska värdet av att utveckla starka personliga egenskaper för att nå framgång i livet och karriären. Att vara Value Investor kräver självkännedom, tålamod och självdisciplin. Vad beträffar självkännedom använde han sig av begreppet "circle of competence" som central del av hans investeringsfilosofi. Han framhävde vikten av att förstå sina egna gränser och endast investera i områden där man har genuin expertis. "Knowing what you don't know is more useful than being brilliant.". Bland det viktigare är att kunna vänta och samtidigt ha förmågan att inte gripas av panik för det fall någonting rasar, utan istället se möjligheter. "If you can't stomach 50% declines in your investment you will get the mediocre returns you deserve."

Charlie Munger framhöll vikten av att hålla en begränsad mängd aktier i portföljen, och han trodde starkt på att investera i de få företag som han verkligen förstod och hade förtroende för. Value Investing betonar kvalitet över kvantitet, det är viktigare att äga aktier i företag med påtagliga konkurrensfördelar och långsiktig uthållighet än att sprida ut sig alltför mycket i tillexempel breda indexfonder som kan innehålla flera hundra olika bolag. Charlie uttryckte ofta viss skepsis gentemot indexinvesteringar och förespråkade istället mer selektiva och tankeväckande investeringar. Han ansåg att blint följa index, utan att noggrant välja specifika företag eller tillgångar, kan leda till mindre lönsamma investeringar. Munger betonade vikten av att förstå de enskilda företagen och branscherna innan en eventuell investering i dem. Han ansåg grundlig analys och en medvetenhet om de underliggande faktorerna vara nyckeln till framgångsrika investeringar. Bland det som han verkligen inte var road av, var när förvaltare utgav sig för att göra selektiva analyser men i själva verket köpte index. "It's called closet indexation: You keep the fee but you deliver the index."

Det är inte otänkbart att Munger, förutom att ha varit en av världens genom tiderna skickligaste investerare, även kan ha varit en av de mest förståndiga betraktarna av psykologin bakom framgångsrika investeringar någonsin. Hans kloka ord, oftast förmedlade genom , aforismer, har nått hundratals miljoner läsare vilka beundrat honom och hans förmåga att skapa avkastning genom investeringar.

Charlie var en guru, en levande legend vars bidrag till affärs- och investeringsvärlden kommer att bli omtalade i många år framöver. Hans förmåga att tänka långsiktigt och analysera situationer gjorde honom till en förebild för alla Value Investors.

Tack för tiden Charlie, du var en av mina mest betydelsefulla ledstjärnor inom investeringsstrategier.

För den som själv vill uppleva och utforska mer om Charlie Munger föreslår jag böckerna *The Complete Investor* och *Poor Charlie's Almanack*.

Om The Magnificent Seven

Det har sannolikt inte undgått många att de sju allra största noterade bolagen, mätt som börsvärde, i världen (undantaget det statligt ägda oljebolaget Saudi Arabian Oil Co) har erhållit ett speciellt epitet, *The Magnificent Seven*. (Uttryckets ursprung är titeln på en amerikansk 60-talswestern som i sin tur är en kopia, rakt av, från handlingen i Akira Kurosawas mästerverk *De Sju Samurajerna*). De sju bolagen är Alphabet, Apple, Amazon, Meta, Microsoft, Nvidia och Tesla. Bolagen är var för sig enorma drakar och sammanlagt har de ett börsvärde om 12 000 miljarder dollar. För att sätta en så ofantlig siffra i proportion är den över 20 gånger större än Sveriges BNP eller så är siffran större än värdet av samtliga noterade bolag i Frankrike, Japan och Storbritannien tillsammans.

Dessa bolag har alla haft fenomenala vinst- och kursutvecklingar under året som gick och blivit omtalade av flera anledningar. Exempelvis är de så stora och dominerande inom sina respektive marknader att de titt som tätt hamnar i olika konflikter med länders regeringar på grund av påstådda konkurrensbrott. Eftersom bolagen är så gigantiska har de en oproportionerligt stor vikt i en rad index. I somras utgjorde dessa få bolag över hälften av värdet i NASDAQ100. För att komma tillrätta med problemet skedde en omviktning, så kallad rebalansering, av indexet i men det dröjde inte länge förrän vikten närmade sig 50% igen.

I det breda S&P 500 utgör de sju bolagen 29% av vikten. Naturligtvis är de andra 493 bolagen gröna av avund. Siffrorna talar nämligen sitt tydliga språk; försäljningen bland de sju ökade 34% under 2023 jämfört med en ökning om endast 1% för de övriga bolagen.

Fremsta gemensamma nämnaren som förklarar framgångsfaktorerna heter Artificiell Intelligens, ett område vilket det är synnerligen kostsamt att ligga i framkant inom. Det är dessa sju som haft de starkaste ekonomiska musklerna att ligga först och vara bäst inom området.

Vilka implikationer får den här typen av koncentration? Rent erfarenhetsmässigt finns det nog nästan inga eller ytterst få tillfällen där liknande situationer slutat särskilt bra.

I filmen *De Sju Samurajerna* dör visserligen de flesta av samurajerna. Förhoppningsvis är inte referensen till filmtiteln en förutsägelse. Å andra sidan – växer träd till himlen? Dock skiljer sig nuvarande läge från tidigare tillfällen då en liten grupp bolag blivit dominerande i sina värderingar på den kanske mest centrala punkten. De sju bolagen i fråga har idag imponerande vinster, tillväxt och nutidstrender med sig på ett högst påtagligt sätt. Som läget ser ut just nu anser jag det nog vara långt ifrån självklart att helheten kan karaktäriseras som en bubbla vilken kommer spricka på ungefär det sätt som exempelvis år 2000 då bland annat fina företag som Ericsson och Nokia i princip havererade.

Om hållbarhet

På Investerum är vi experter på långsiktig kapitalförvaltning. Vi anser oss därför vara experter på hållbara investeringar. Value investing är en långsiktig strategi och därmed, per automatik, även en hållbar strategi. Sambandet är att investeringar som inte är hållbara kan per definition aldrig vara långsiktiga. Att behandla miljön, anställda och omvärlden på ett bra sätt är en långsiktig konkurrensfördel för ett företag. Vi ser det som helt naturligt att våra kunders förväntningar är att vi undviker investeringar som kan innehålla risker relaterade till miljö, socialt ansvar och bolagsstyrning. Ett företag som saknar adekvat nivå av hållbarhet saknar även de säkerhetsmarginaler som en value investor önskar. Det känns bra att det inte finns några motsatsförhållanden mellan långsiktig kapitalförvaltning och hållbarhet. Sedan 2018 är vi på Investerum undertecknare av United Nations Principles for Responsible Investment, förkortas UNPRI, samt Sveriges Forum För Hållbara Investeringar, förkortas SWESIF. Investerum är en långsiktig kapitalförvaltare med fokus på aktiv förvaltning vilket innebär att vi också är en hållbar kapitalförvaltare. Kunskap om bolagens hållbarhet kommer sig helt naturligt av att vi undersöker bolagen så noga som vi förmår.

Om portföljen

Vartenda år repeterar jag med en dåres envishet att det är både min förhoppning och min målsättning att urvalen av bolag att investera i, efter en korrekt utförd analys i enlighet med metodiken som Investerums Value Investing står för, leder till en portfölj som uppvisar vissa mycket specifika egenskaper. Den absolut viktigaste egenskapen är givetvis den värdebevarande. Vad portföljen skall göra på lång sikt är att i dåliga marknader uppvisa enastående resultat, i stillastående marknader uppvisa goda resultat och i starka marknader uppvisa mediokra resultat. Ur ett långsiktigt perspektiv innebär det att ett år då marknaden faller 30-40% är förhoppningen att Investerum Value Portfolio endast faller 10-15%. De år som aktiemarknaden står stilla hoppas jag få se Investerum Value Portfolio stiga mellan fem och tio procent. Däremot, när aktiemarknaderna stiger kraftigt, mer än 20%, bör portföljen uppvisa svårigheter att hänga med. Den ofrånkomliga följden av sådan årlig utveckling är en långsiktig avkastning som över lång tid överstiger marknadens. Nyckeln i resonemanget är att den kapitalbevarande egenskapen som är förenad med bolag av hög kvalitet, både bevarar och ökar den framtida möjligheten till ränta på ränta.

Den 1 januari 2023 fyllde Investerum Value Portfolio femton år, ett gott tillfälle att blicka tillbaka och se hur det gått. Så här ser det ut:

	Value Portfolio	MSCI WORLD VALUE	Skillnad
2009	+47,9%	+9,56%	+35%
2010	+5,4%	-1,7%	+7%
2011	+4,1%	-5,8%	+10%
2012	+5,9%	+5,72%	+0%
2013	+33,7%	+23,97%	+8%
2014	+14,8%	+28,73%	-11%
2015	+5,9%	+3,39%	+2%
2016	+9,9%	+19,40%	-8%
2017	+10,7%	-0,59%	+11%
2018	+0,5%	-4,57%	+5%
2019	+29,3%	+24,83%	+4%
2020	-3,4%	-17,14%	+16%
2021	+34,3%	+33,69%	+1%
2022	-2,75%	+7,87%	-11%
2023	+20,81%	+4,68%	+15%
Akkumulerat 15 år	+571,39%	+213,12%	+214%

Vi kan se tillbaka på en förträfflig utveckling, vilket är oerhört roligt. Givetvis kommer vi vissa år få uppleva svaga resultat, något som är oundvikligt för långsiktiga investerare. Det går inte att utlova framtida resultat, däremot kan vi lova att från den framgångsrika strategi som hittills använts kommer inte att avvika!

Tolvmånadersperioder kan ibland vara lite förrädiska att titta på så i nedan tabell har tre på varandra följande år lagts samman i syfte att tydligare visa vad som händer över ett något längre perspektiv än ett år. Då hamnar vi som sämst på +16% avkastning under tre kalenderår och som bäst på +67% avkastning under tre kalenderår. Det är lite roligt att just de tre senaste åren är den bästa treårsperioden i modellens historia. Låt mig dock med eftertryck få påpeka att tre år är alldeles för kort tid för att kunna bilda sig någon som helst uppfattning om hur pass bra en investeringsstrategi är. Det behövs minst fem-sex år och helst skall det finnas perioder av både svag, stark och stillastående marknad.

	Value Portfolio	MSCI W V	Skillnad
2009-11	+62,31%	+1,11%	+60,5%
2010-12	+16,16%	-2,07%	+18,6%
2011-13	+47,38%	+23,47%	+19,4%
2012-14	+62,46%	+68,71%	-3,7%
2013-15	+62,54%	+65,00%	-1,5%
2014-16	+33,61%	+58,92%	-15,9%
2015-17	+28,92%	+21,72%	+5,0%
2016-18	+22,31%	+13,28%	+8%
2017-19	+43,84%	+18,43%	+21,5%
2018-20	+25,42%	-1,29%	+27,1%
2019-21	+67,31%	+38,89%	+20,46%
2020-23	+25,84%	+19,50%	+5,3%
2021-24	+57,47%	+50,96%	+4,3%

På Investerum vill vi vara experter på långsiktig kapitalförvaltning och jag är glad över den brinnande passion för Value Investing som återfinns här på Investerum. Det är den långsiktiga investeraren vi vill vara och sådana kunder vi hoppas kunna attrahera. Vi vill investera i och äga fantastiska bolag som har uthålliga konkurrensfördelar i syfte att äga dem länge!

Genom att strikt anamma en strategi och metod enligt teorierna för Value Investing kommer vi med stor säkerhet få bättre avkastning än de allra flesta. Det är en naturlag.

Det går inte att lova samma avkastning men vi lovar samma strategi – att köpa jättefina och noga analyserade bolag med syftet att äga dem länge. Vi avstår från att försöka förutsäga, och skapa vinst genom, framtida prissvängningar för vi tror inte det går att förutsäga framtiden. Vi köper fantastiska bolag när de är rimligt prissatta och äger dem länge.

Historien och tydligt visat – till och med väldigt tydligt att år som 2023 är väldigt bra år att sätta kapital i arbete. Nedtryckta värderingar skapar möjligheter för den långsiktiga. En portfölj av starka varumärken väger tungt oavsett konjunkturläge. I portföljen återfinns bolag som på ett utmärkande vis besitter dessa egenskaper.

Inneheten i Value Portfolio har inte valts ut baserat på prognoser om eventuell framtida inflation eller någon annan makroekonomisk faktor. Investeringar sker i företag och inte i index, länder eller framtida makroekonomiska prognoser.

Företagen vi investerar i har klarat sig genom såväl pandemin, den stora finanskrisen, dotcombubblan och kommer säkerligen klara sig väl i framtida situationer.

Tack till alla kunder för ert förtroende.

Tack till investeringskommittén för den inspiration och erfarenhet den bidrar med som stöd i mitt arbete liksom till alla medarbetare för fina insatser under vad som visade sig vara året då gratispengarna upphörde och inflationen trädde in.

Roland Dahlman,
Förvaltare Investerum Value Portfolio