



investerum

HOME OF VALUE INVESTING

## Några ord från investeringskommitténs ordförande

Skulle du betala mer än 100 kr för att få 100 kr? Nej är det teoretiska svaret! MEN vad sker i verkligheten? 2022 var ett uruselt år för de flesta! Hög inflation, elpriserna steg kraftigt, de flesta börser och aktier sjönk som en sten osv. En stor bov i detta drama är alla stater som vill väl och slänger easy money på folk för att undvika nedgångar men det funkar ej på lång sikt tyvärr. Detta leder till dåliga investeringar, felaktiga allokeringar av kapital, och Zombiebolag som överlever för länge. Man drar in folk i att investera i hus i stället för att bo i dem. Där krediter får trippel A i stället för trippel Ö för att man paketerat dem in en struktur, man slänger fina pengar på dåliga pengar etc. 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.

För oss var 2022 ett mycket bra år, då nästan alla våra investerare har lärt sig att det är manna från himlen när det är panik i luften. Paradoxen är att vi som är Value Investors välkomnar temporära nedgångar, eftersom det erbjuder oss alla Value Investors tillfälle att få köpa fler andelar i fantastiska bolag och i slutändan få ännu bättre resultat fast det kanske ej syns på några år i ens värdebesked. Det är som att få fler frön billigare som sedan kan växa till en stor skog. När man får värdebesked kanske man skall ta en titt på antalet andelar man äger i x bolag/fond etc. ej bara på vad är priset.

Jag vill påvisa tre olika drastiska exempel på hur det kan vara att äga samma aktie. Ex. Amazon sjönk ca - 95% under Dotcom-kraschen. Sedan har den stigit 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. Man kan ej skilja på ett bra bolag, dåligt bolag och när man spelar med sina pengar eller investerar dem.

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  $2000 \text{ kr} + 2000 \text{ kr} = 4000 \text{ kr}$ , alltså +100% 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 ( $100 \text{ kr} + 1900 \text{ kr} = 2000 \text{ kr}$ ) 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%.

Köp bra bolag, betala ej för mycket, gör sedan inget (detta är det svåraste för de flesta)! Nedgångar på börserna är manna från himlen. Då får du även de flesta bra bolag till ett lägre pris. Ha nerver av stål. Var en intelligent investerare, ha ej fokus på priset (marknadsvärdet).



# investerum

HOME OF VALUE INVESTING

Ha säkerhetsmarginaler, priset på t.ex. aktien skall vara lägre än det inbyggda värdet! Och 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 5 ton med en bil som väger 10 ton.

Apropå bil, om man köper en bil för 500.000:- så är bilen troligtvis värd nära noll om 30 år. Men om man i stället investerar pengarna i bolag som har en varaktig konkurrensfördel, kan det vara värt kanske 30 miljoner om ca 30–40 år.

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.

Tiden är en svår sak att förhålla sig till för dem som har bråttom, t.ex. ca 1971 när Warren Buffetts bolag Berkshire Hathaways aktie steg med ca 90%. Då började många köpa aktien och sedan tog det ca 5 år innan man var på plus minus noll då aktien sjönk under några år direkt efter den stora uppgången. De flesta hoppade av för nya drömmar och såg ej att avkastningen på de underliggande bolagens eget kapital var ca + 160% under de 5 åren. Sen gick aktien upp kraftigt och reflekterar då den underliggande ekonomin. För att uppnå långsiktiga mål, som vida överträffar det mesta, är tålamod och disciplin viktiga egenskaper.

Det finns en viktig lärdom ta t.ex. 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 investeringsprodukter, 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 fondförvaltare 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. Det är exakt så som många investerare gör.

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 är som att efter 1 år med ett barn bedöma om det blir en bra människa. Det finns massor av bevis som tyder på att när investerare byter mellan olika fonder/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. De brukar ofta dumpa förvaltare efter en dålig prestation och sedan söka efter de förvaltare som kan lyckas med att tjäna tillbaka det de har förlorat. När de väl har hittat en ny så börjar den förvaltaren oftast att underprestera. Det skulle vara som att ett lag avskedar en cyklist för att han har misslyckat att vinna bergsetappen, trots han har vunnit andra etapper. Värst av alla strategier är den som använder marknadstiming, dvs "vad är det som gått bäst sista tiden?". Det finns bara två typer av investerare: de som inte timar marknaden och de som vet att de



investerum

HOME OF VALUE INVESTING

inte kan tima marknaden mer än kanske en gång. Precis som touren så är investeringar ett test på uthållighet.

*"Utan många överraskningar är aktier relativt förutsägbara på 20 års sikt. Huruvida de kommer att stå högre eller lägre om två till tre år kan du lika gärna singla slant om. Ju längre sparhorisont desto lägre är risken på börsen"*

- Peter Lynch.

Joakim Huth

Ordförande i Investerums Investeringskommitté



investerum

HOME OF VALUE INVESTING

## Årskrönika 2022 Value Portfolio

'Throughout all my years of investing I've found that the big money was never made in the buying or the selling. The Big Money was made in the waiting'

- Warren Buffett

### Value Portfolio Modellportfölj 14 år!

Detta är den fjortonde årssammanfattningen till kunder som investerat i Investerums Basic 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 första fjorton år!

### Värdeutveckling

Investerum Value Portfolio har sedan starten den 1 januari 2009 fram till 31 december 2022 haft en positiv värdeutveckling (Brutto) om +456% vilket motsvarar +13,03% per år. Under samma period har världsindex MSCI WV stigit (brutto) +199% vilket motsvarar +8,1% per år. Investerum Value Portfolio tappade endast 2,75% under 2022. Se nedan tabell med flera olika jämförelseindex (alla omräknade till SEK och för perioden helår 2022) 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 McDonald's.

	2022
Investerum Value Portfolio	-2,75%
Bankbok	+0%
USA (S&P500)	-7,23%
USA (NASDAQ)	-22,30%
Norden (MS Nordic MR)	-8,53%
Asien (MS Asia)	-4,73%
Europa (MS Europe NR)	-4,13%
Stockholmsbörsen (OMX30)	-15,55%
Tyskland (DAX100)	-12,35%



investerum

HOME OF VALUE INVESTING

## Marknadskommentar – året som gick 2022

Under årets första kvartal präglades marknaderna av dels oro för ekonomiska implikationer av Rysslands invasion av Ukraina och dels det eventuella behovet av räntehöjningar i syfte att bekämpa stigande inflation. Ryssland är stor råvaruproducent och kraftfulla sanktioner sattes in mot landet och ryska banker stängdes ute från bankernas internationella betalningssystem. Spänningarna orsakade skador i försörjningskedjor, vilket fick råvarupriser att stiga brant. Resultatet blev en omfattande volatilitet, exempelvis steg oljepriset med över 30% och gaspriserna i Europa steg med över 50%. Även räntor och den amerikanska dollarn steg ordentligt. Till följd av det geopolitiska läget och den alltmer stigande inflationen höjde centralbankerna i både USA och Storbritannien sina styrräntor med en kvarts procent. Den uppmätta inflationen var, i stora delar av världen, den högsta på 40 år och hängde främst samman med stigande energipriser. Den tidigare så utbredda oron för Covid överskuggades. Under årets andra kvartal präglades marknaderna av fortsatt stark turbulens, vilken sannolikt främst drevs av stigande inflationstakt och en oro för allmänekonomisk nedgång till följd av centralbankernas räntehöjningar. De första sex månaderna på året var historiska då de innehöll den största inflationsstegringen på över 40 år och rejäla börstapp mätt som index. S&P 500 uppvisade den största nedgången sedan 1962, den svenska börsen hade de sämsta första sex månaderna på 90 år och Nasdaq har aldrig någonsin upplevt ett sämre första halvår. Samtidigt pågick ett krig i vårt närområde och en påtaglig energikris var under uppseglande. Sett till förändringar i börskurser kan således varken Lehmankraschen eller IT- bubblan mäta sig med hur 2022 inleddes.

Under årets tredje kvartal präglades marknaderna av fortsatt stark turbulens. Juli månad var generellt stark men under augusti höjde en mängd centralbanker sina styrräntor på ett aggressivt och oväntat sätt. Detta trots tydligare tecken på att världsekonomin är på väg in i en lågkonjunktur, dessutom i kombination med ett sämre säkerhetspolitiskt läge. Långa räntor steg något oerhört samtidigt som råvarupriser sjönk kraftigt till följd av en tilltagande oro för avmattning i konjunkturen.

Årets sista kvartal var fortsatt volatilt. Drivande orsaker var främst synen på inflationen och den strama penningpolitik som förts globalt. Flera centralbanker höjde sina styrräntor rejält, däribland den svenska, trots att den statistik över ekonomin som framkommit pekade på en avmattning. Det vanligen förekommande tomterallyt uteblev. I centrum stod den alltjämt höga inflationen samt osäkra utsikter om konjunkturen och om hur arbetskraftsutbudet skulle komma att påverka ekonomin den närmsta framtiden.

Ett lika turbulent som utmanande 2022 är därmed till ända. Inflationen var den högsta på fyrtio år samtidigt som räntor steg ordentligt och parallellt inträffade den ryska invasionen av Ukraina. Komponentbrist och andra störningar i bolagens försörjningskedjor kom att påverka den ekonomiska statistiken och marknaderna negativt under hela året. Successivt tilltog också oron för en försvagad ekonomisk tillväxt globalt.

Räntor och inflation präglade alltså börsens utveckling under året och många bolag värderades ned rejält. 2022 blev ett svagt men mycket händelserikt år i kapitalmarknaderna.



# investerum

HOME OF VALUE INVESTING

Efter en treårsperiod med exceptionella uppgångar i aktiemarknaderna sjönk Stockholmsbörsen under 2022 med 23 procent och räntorna steg i allmänhet kraftigt. Under omständigheterna som rådde 2022 känns det därför oerhört bra att Modellportföljen endast gick ner knappa 3% under samma period.

## **Om krig och konflikter**

Det sägs att krig är inflationistiska och att fred å andra sidan är någonting deflationistiskt. Naturligtvis är det kanske inte riktigt så enkelt men sett ur ett historiskt perspektiv har krig haft en klar tendens att elda på inflationen och den rådande situationen i Ukraina är inget undantag. Den ryska invasionen har skapat ytterligare obalanser i den, pga pandemin, redan ganska obalanserade globala försörjningskedjan. Exempelvis stod Ryssland och Ukraina tillsammans tidigare för stora andelar av den globala livsmedelsproduktionen. Nämnvärt är att en tredjedel av vetet och hälften av solrosoljan på världsmarknaden kom från dessa länder. Ett annat exempel är att Ryssland tidigare försåg EU-länderna med 40% av deras naturgasbehov. En ansevärd siffra när man betänker att över 30% av hushållen i EU använder gas (eller el från just gaskraftverk) för att värma upp sina hem. Dessa varor går inte längre att köpa på samma sätt eller till samma priser. Krig är, sett ur ett strikt ekonomiskt perspektiv, handelshinder vilka hämmar konkurrens då de stridande parterna inte handlar med varandra. De tidigare förutsättningarna och balanserna sätts ur spel och nya handelspartners träder in. Inte sällan sker affärer under brådska och priserna justeras förstås. Påtagligt och praktiskt kunde vi under året uppleva hur energipriserna, både elektricitet och bränsle, steg. Till följd steg även priserna på varor och tjänster som kräver energi i sin tillverkning. Krig är dessutom enastående dyra och det lånas hej vilt eftersom den militära segern överskuggar andra mål vilket i sin tur driver upp räntor ännu mer. Krig leder givetvis till även till förödelse med stora efterföljande behov att återuppbygga vilket driver upp behoven av investeringar, krediter och material. I det här fallet verkar det ganska klart att kriget i Ukraina med besked är inflationistiskt. Dessutom innebär krig fruktansvärda mänskliga tragedier och övergrepp, något vi bör komma ihåg.

## **Om inflation**

Årets snackis över världen, vid sidan av utvecklingen i Ukraina, var utan någon som helst tvekan inflationens återuppståndelse och greppet med vilken den höll uppe och lyfte priserna. Sett ur ett generellt perspektiv skadar inflation de som sparar kapital på bankkonton, å andra sidan gynnas de som har lån (motsvarande minus på bankkontot) eftersom det inflationsjusterade värdet på lånen sjunker med tiden.

Sättet på vilket inflation motarbetas är genom att riksbanker höjer sina så kallade styrräntor. De höjningar som skedde under 2022 ledde till att kreditkostnaderna, speciellt för svaga låntagare, steg dramatiskt. Storleken i uppgången i räntor och inflation har överraskat både vanligt folk och experter. Problemet som verkar ha uppstått är att centralbankerna sedan finanskraschen 2009 tillämpat samma idéer och metoder om och om igen under föreställningen att det bara var att förse världen med lätta pengar så skulle till slut inflationen stiga till ungefär 2%.



# investerum

HOME OF VALUE INVESTING

Ökningen i inflationstakten, vilken tog nästan alla bedömare på sängen, kom som en förvåning. Åtminstone var ökningens styrka och omfattningen överraskande. Sannolikt beror detta på att senaste gången som inflationstakten var så hög som den blev under 2022, var under början av 80-talet. Ända sedan dess har räntor sakta men oerhört säkert fallit. Varje gång som räntor gått upp under perioden har räntorna raskt fallit tillbaka ner och därefter fortsatt att falla. Det kanske är ganska bra att det sker en normalisering av räntenivåer men frågorna blir vad som menas med normalt och normalt för vem? De yngsta som befann sig i den ålder att de minns och personligen fick uppleva konsekvenser av inflationen under det tidiga 80-talet är idag 60 år eller äldre. Det innebär att det finns hyggligt många som för första gången befinner sig i en värld med inflation och som nu behöver omdefiniera vad de menar med det okända. En smula tänkvärt tycker jag nog.

## **Om deflation**

I början av maj månad, närmare bestämt den tredje maj, avslutades den nästan åtta år långa eran av nollränta (till och med innehöll eran i många länder en period av negativ ränta), vilken, i Sverige, pågått ända sedan den 28 oktober 2014. Det har varit en unik period där det har funnits tillgång till pengar nästintill gratis och, som alla väl känner till, stundtals lett till att pengarna ökat i värde (sk deflation). Att ha så låga räntor under så lång tid måste nog tillhöra ett unikum.

Gratispengarna har gjort att företag som saknar robust affärsidé eller lönsamhet (sk zombieföretag) kunnat överleva längre utan att gå i konkurs.

Det mest kända exemplet på deflation är sannolikt den som varade under perioden som inleddes 1929 i samband med The Great Depression och varade i över fyra år. Priset på många varor och tjänster halverades under perioden. Ett avsevärt fall i såväl efterfrågan som utbud ledde till kraftigt fallande priser med följderna att flera banker kollapsade och många företag gick under. Tillfällig deflation inom tjänste- eller varugrupper hör till det normala. Teknisk utveckling kan till exempel få ner priser om någon uppfinnar en bättre metod att tillverka på. En långvarig period av bred deflation anses däremot i allmänhet, och av politiker och ekonomer i synnerhet, vara någonting som varken är positivt eller eftersträvansvärt. Fallande priser leder i teorin till att konsumenter väntar med sina inköp eftersom det blir billigare ju längre de väntar. Tillverkande företag väntar därmed med sin tillverkning eftersom lagren förblir osålda när kunder avstår från att köpa vilket leder till att företagen tvingas säga upp personal. Den onda spiralen driver ner såväl priser som efterfrågan ännu mer. För en politiker är deflation en veritabel mardröm – dels stiger värdet av landets skulder (det blir svårare för dem att låna mer) och dels minskar skatteintäkterna. En av ytterst få som, mig veterligen, uttryckt sig om deflation i klingande positiva ordalag är skalden Carl Michael Bellman. Han hyllar, i Fredmans epistel n:o 24, deflationen eftersom brännvinet blir billigt. "Usla tider! Vad det lider, bara kursen nederslås, bättre pris på brännvin fås..."

## **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,



# investerum

HOME OF VALUE INVESTING

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.

Hållbarhetsfrågor kan däremot ibland vara både svårt och snårigt. Eftersom fler och fler önskar föra en hållbar livsstil blir det mer och mer rationellt för företagen att i sin kommunikation utmåla sig själva och sina produkter som "gröna", "miljövänliga" eller "naturliga" oaktat om påståendet stämmer eller inte. Vissa uppfattningar om vad som ansågs vara hållbart svängde ganska mycket under 2022. De kanske tre främsta exemplen från året var nog hur synen på vapen, kärnkraft och kol skiftade. Vapenindustrin, vilken länge varit föremål för kritik från vissa politiska- och investerarrhåll, blev plötsligt både nödvändig och önskvärd i samband med att Ukraina invaderades. Även kärnkraft gick från att i vissa kretsar vara uppfattat som ytterst tveksamt till att framstå som helt nödvändigt i samband med att ryska gasleveranser stängdes av. Av samma anledning startades kolkraftverk upp av politiker i många Europeiska länder. Det skulle kanske inte vara helt fel att hävda vapenindustri som varande den mest hållbara av alla industrier, eftersom utan den går det inte att försvara frihet, demokrati och hållbarhet.

## **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 följderna 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 fjorton år, ett gott tillfälle att blicka tillbaka och se hur det gått. Så här ser det ut:





# investerum

HOME OF VALUE INVESTING

	Value Portfolio	MSCI WV	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%
Akkumulerat 14 år	+455,75%	+199,13%	+187%

Vi kan se tillbaka på en verkligen enastående 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 WV	Skillnad
2009–2011	+62,31%	+1,11%	+60,5%
2010–2012	+16,16%	-2,07%	+18,6%
2011–2013	+47,38%	+23,47%	+19,4%
2012–2014	+62,46%	+68,71%	-3,7%
2013–2015	+62,54%	+65,00%	-1,5%
2014–2016	+33,61%	+58,92%	-15,9%
2015–2017	+28,92%	+21,72%	+5,0%
2016–2018	+22,31%	+13,28%	+8%
2017–2019	+43,84%	+18,43%	+21,5%
2018–2020	+25,42%	-1,29%	+27,1%
2019–2021	+67,31%	+38,89%	+20,46%
2020–2023	+25,84%	+19,50%	+5,3%

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 2022 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. Varje gång man tittar tillbaka på en krasch så ångrar man att man inte köpte mer.

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