

Normalisering ger bra börs

Kära Investerares,

Börsåret 2023 blev mycket bra och vår fond steg med 12 procent, varav större delen av avkastningen kom från oktober och framåt. Stockholmsbörsen steg med 19 procent inklusive utdelningar. Skillnaden i avkastning mellan börsen och fonden beror på att några av våra mindre bolag gick svagt. Generellt hade småbolag ett tungt år då small-cap-index tappade 3 procent, som jämfört med hela börsen är en ovanligt stor skillnad. Se mer om vår portföljutveckling i avsnittet Bästa och sämsta aktie. Sedan fondens start för 14 år sedan är den årliga snittavkastningen 9,3 procent. De senaste tio åren har avkastningen varit 10,5 procent per år samtidigt som vårt jämförelseindex i snitt stigit med 9,3 procent.

År 2023 slutade i dur efter lång tvekan

Vår prognos inför 2023 var att börsen skulle upp, drivet av fallande inflation och fallande räntor. Vi tyckte även att värderingen var låg och att det fanns en stor rädsla i marknaden för recession, vilket vi bedömde redan var inprisat i kurserna. I stort var våra prognoser riktiga och börsen steg med 19 procent under senhösten, efter att ha varit nere på noll i slutet av oktober.

Utsikter inför 2024 – konjunkturen

Som brukligt går vi igenom konjunkturen, räntor, bolagsvinster och kapitalflöden inför kommande år. Vad gäller konjunkturen så väntas den mattas av i USA och bli oförändrad i Euroområdet. Intressant är att prognosen inför 2023 var att USA:s BNP skulle bli 0,6 procent, men ser nu ut att hamna på 2,6 procent, vilket är klart godkänt och visar att prognoser är just prognoser. Vad gäller Sverige väntar sig Konjunkturinstitutet en tillväxt i BNP på en procent; upp från noll år 2023 och sedan en rejäl acceleration under andra halvan i år och upp 2,8 procent för 2025. För svenskarnas del väntas en reallöneökning, då lönerna kommer att stiga mer än inflationen, något som förhoppningsvis gynnar humöret och köpviljan.

Globalt sett väntas 2024 få en något svagare tillväxt än 2023. Sammantaget blir det ett mellanår följt av ett klart bättre 2025. Kommer inga tecken på en klart sämre konjunktur än det som nu ligger i prognoserna, tror vi att marknaden tittar fram emot 2025 och då bör vi se en stigande börs detta år.

Utsikter inför 2024 – konjunkturen

Som vi trodde på föll inflationen kraftigt under 2023; från tio procent till att nu ligga på 3,6 procent för de senaste tolv månaderna. Vi tror på fortsatt nedgång i inflation och räntor, något som gör börsen än mer intressant som placeringsalternativ.

VD

Gustaf von Sivers

Förvaltare

Carl Urban

Analytiker

Gustav Olsson

Avkastning

December: 3,9%

2023: 12,4%

5 år snitt: 9,7%

1000 kr har blivit 1 588 kr

10 år snitt: 10,5%

1 000 kr har blivit 2 719 kr

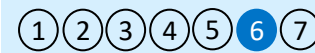
Årets bästa innehav

ABB

Morningstar betyg



Risk



Låg risk

Hög risk

Kurssättning och handel

Månadsskifte

Startdatum

2010-01-01

Fondkapital

207 Miljoner

Värdering på börsen varken låg eller hög

För 2023 väntades vinstökningar på tio procent och facit blev 16 procent. För 2024 räknar man nu med sju procent och för 2025 väntas 13 procents vinstökning. P/E talet sjunker då från 15 i år till 13 för 2025, vilket är ungefär som det brukar se ut. Direktavkastning (utdelning genom kurs) ligger på tre procent, vilket är en normal nivå. Sammantaget är värderingen alltså varken hög eller låg i ett historiskt perspektiv. Vad som kan överraska positivt är vinsterna, om det visar sig att den avmattning i efterfrågan som pågått under förra året upphör. Då det till viss del varit lageravvecklingar, som nu enligt våra kontakter går mot sitt slut, finns det anledning att tro att lagren åter behöver fyllas på. Detta vore bra för orderingång och efterfrågan. Läger man till att företagen under avmattningen tagit ner sina kostnader, så finns det i ett sådant scenario goda chanser för bra vinststillväxt och då också en bra börs. Om dessutom räntorna faller, som vi tror, kan det bli riktigt bra.

Kapitalflöden

Det är rimligt att tro att en del av de pengar som sökt sig till räntepapper med bra avkastning nu söker sig tillbaka till börsen. Vår känsla är också att många investerare har varit försiktiga och sitter med för lite aktier. Den kraftiga uppgången i slutet av 2023 bör också ge visst ökat intresse hos allmänheten. I svenska fonder vändes i alla fall utflöden till inflöden under november.

Risker som kan pressa börsen

Som alltid finns det risker som kan slå mot vårt positiva scenario. Skulle konjunkturen inte bli bättre utan sämre, blir vinsterna lägre än väntat och då ser värderingen hög ut. Om inflationen inte skulle fortsätta falla kommer räntorna att vara kvar på högre nivåer vilket inte gynnar börsen.

Börsutvecklingen

Som vi skrev förra året, så kan vi inte minnas när vi har haft en sådan långvarig period med negativa händelser med pandemi, krig i Europa, rekordinflation och samtidigt stigande räntor. Denna period går nu mot sitt slut och vi ser en normalisering av inflation, räntor och ekonomin i allmänhet. Sammantaget borde 2024 kunna bli ytterligare ett bra börsår.

Bästa och sämsta placering

Bästa aktier som var med hela 2023 i vår portfölj blev ABB, Trelleborg och Volvo, som steg med 41, 40 och 39 procent. Vi gläds åt Trelleborg som vi haft i många år och nu äntligen fått den högre värdering som vi väntat på. ABB fortsatte sin resa mot bättre marginaler under stark ledning av Björn Rosengren. Vi började köpa aktien runt 180 kronor för tre år sedan och den stängde 2023 på 445 kronor. Roligt att hitta rätt i ett sådant stort och genomanalyserat bolag. Volvo har levererat bättre än väntat och välförtjänt värderats upp.

Tyvärr hade vi även två dåliga aktier; Alcadon som halverades och Xano som tappade 30 procent. Alcadon drabbades av sämre efterfrågan i Danmark och Norge på sina fiberinstallationer och Xano av avvaktande kunder inom livsmedelsindustrin. Efter samtal med Alcadon får vi intrycket att det ser bättre ut för 2024 och möjligheten att de når sina ambitiösa marginalmål är goda. Vad gäller Xano så har vi orubbat förtroende för VD Lennart Persson som lett bolaget i 10 år. Nya förvärv kommer och när efterfrågan stabiliserar sig stiger vinsterna.

Tre aktier vi tror på inför 2024

Vi brukar lyfta fram tre aktier vi verkligen gillar och som också är stora innehav i vår portfölj. Förra året var det ABB, Itab och Securitas. Avkastningen på de tre blev 41, 3 och 13 procent vilket ger en likaviktad avkastning på 20 procent inklusive utdelning och därmed bättre än SIX Return Index på 19 procent och generalen på 16 procent. I år tar vi Attendo, Medicover och Securitas. Attendo är lågt värderat och kommer ha fina vinstökningar när man ökat beläggningen som föll under pandemin. Medicover växer vidare och är välskött. Securitas bör under året visa fortsatt marginalförbättring och då värderas upp samt är en vinnare på lägre räntor då de har en relativt hög skuldsättning.

Vänliga hälsningar,

Gustaf von Sivers



Carl Urban



Gustav Olsson



	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011
Konjunktur	0	+	+	+	+	+	+	+	-	+	+	+	+	+
Vinster	+	-	+	+	+	+	+	+	-	0	-	0	+	0
Räntor	+	+	0	0	+	0	0	-	0	+	0	+	+	-
Flöden	+	-	-	+	+	+	+	+	+	0	+	+	-	+
Värdering	0	+	0	0	+	-	-	-						
Vår bedömning av börsen	Upp	Upp	Svagt upp/ner	Upp	Upp	Upp	Svagt upp	Svagt upp	Oför/lätt ner	Upp	Upp	Upp	Upp	Upp
Utfall börs	?	19	-23	39	15	35	-4	10	9	10	16	28	14	-15
Utfall Calgus Fond	?	12	-27	39	12	25	-8	24	20	18	5	25	14	-15