

Sensor Fonder - Månadsbrev januari 2024

Marknadssyn

Rallyt på aktiemarknaden som startade i månadsskiftet oktober/november och som gav en uppgång på 20 % fick ett abrupt slut när nyårsklockorna ringde in det nya året. Kurserna föll snabbt tillbaka ca 5 %, men repade sig igen något mot slutet av månaden. Det gick naturligtvis för fort, tomterallyt kom lite väl tidigt och det fanns ingen kraft kvar för fortsatta uppgångar. Framför allt inte när i stort sett alla ledamöter i ledande centralbanker unisont meddelade marknaderna att optimismen om snabba räntesänkningar, var just för optimistiska.

Totalt föll SIXRX med 1,7 % under månaden, vilket ändå får ses som måttligt efter den extremt snabba uppgången som räddade 2023 och gav ett riktigt bra börsresultat, men även en vettig avkastning på räntemarknaden. Det finns en stark underliggande riskvilja i marknaden och det var den riskviljan som utlöste den enorma optimismen som nu dämpats något med insikten att räntorna ska ned, men kanske inte snabbt som många tidigare trodde.

Centralbankerna har stenhårt bankat ned inflationen med aggressiva räntehöjningar under de senaste två åren. Nedgången i inflationen har också hjälpts av att utbudsschocken efter pandemin har upphört. Så kombinationen av nedtryckt efterfrågan och bättre utbud, logistik och leveranser har lett till att inflationen i det korta mätperspektivet på en, tre månader eller t o m sex månader är nere på målet 2 %. Dock mäts ju inflationen på årsbasis och där är det en bit kvar i alla ekonomier.

Fed har kommit med ett besked att räntan ligger still på 5,25-5,5 % ytterligare ett tag och den senaste guidningen antyder räntesänkningar senare under våren men med ett tydligt besked att det får inte inträffa något nu som rubbar trenden nedåt i inflationen. Det låter ungefär lika från alla de centralbanker som nu lämnat besked. Man rör inte räntan nu, det kommer sänkningar längre fram i år, men några svarta svanar vill man inte se innan dess.

På konjunktursidan ligger inköpschefsindexarna fortfarande långt under tillväxt i Europa, framför allt i Tyskland är det fortsatt motigt. USA fortsätter dock att överraska i styrka, arbetslösheten ligger under 4 % och tillväxten under 2023 var starka 3,3 % i årstakt i fjärde kvartalet. Inga europeiska länder av dignitet når det trots en mer åtstramande penningpolitik i USA. Den flexibiliteten USA har, har vi reglerat bort i Europa.

De positiva tecken vi nu ändå ser är att hushållen på bägge sidor Atlanten anar en ljusare framtid, tydliga uppgångar ses i starkare konfidensindikatorer. Många företag vittnar också om lite bättre orderlägen, lagerneddragningar är genomförda och leveranskedjor funkar. Vi är i en lågkonjunktur, men tecken finns att vi kanske redan passerat botten. Det skulle då innebära att den stora skrällen som framför allt amerikanska investerare haft om recession är avvärd, och vi får en soft landing av ekonomin istället.

Kina är ett kapitel för sig och man måste alltid förhålla sig till dem vare sig det gäller ekonomi eller geopolitik. Kina har tappat tempot, tillväxten har kontinuerligt krupit nedåt de senaste åren, 5 % är inte dåligt, men klart lägre än för några år sedan. Problemen har hopat sig med en fastighetsmarknad som alla kineser velat investera i och som nu kollapsat. Åtgärder för att stävja osunda spekulationer borde vidtagits för många år sedan. Nu låter man Evergrande falla och fler jättar kan det bli. Börsen har rasat, på ett år ned 25 %, arbetslösheten inte minst bland unga kineser ligger sannolikt över 20 % och hushållens konfidensindikator har rasat i botten. Till det strömmar utländskt och inhemskt kapital ut ur landet. Det kan naturligtvis inte fortgå, det kommer kommunistpartiet inte att tåla. Risken för social oro är nog det som mest håller ledarna vakna om nätterna. Därför kommer med stor sannolikhet vi få se stora ekonomiska stimulansprogram därifrån under året.

Vi befinner oss alltså i ett läge där 1. Inflationen fallit som en gråsten i vatten, 2. Räntorna kommer att sänkas under året, sannolikt ganska mycket, 3. Konjunkturen bottnar i år för att stärkas nästa år och, 4. Kina kommer att stimulera sin ekonomi.

Kan det bli bättre? Nja, vinstförväntningarna på bolagen har legat för högt inför 2024 och måste tas ned av analytikerna. Värderingarna efter det stora julrallyt har kommit upp lite väl högt i förhållande till de vinster vi tror kommer i år. De stora sektorerna på stockholmsbörsen, bankerna och industriföretagen, får lite motvind i år med sänkta räntor, svag konjunktur och sannolikt en starkare krona.

Och så var det de svarta svanarna. De simmar redan i Röda havet, och tvingar sjöfarten till och från Asien att gå via Godahoppsudden istället för Suezkanalen. Vilket är dyrare och tar längre tid. Det måste lugna ned sig i mellanöstern. Gör det inte det utan blir mer explosivt kanske hela den här analysen måste skrivas om.



Stefan Olofsson



Stefan Ahlfeldt



Ulf Öster

Sensor Sverige Select

Förvaltarkommentar

Fonden sjönk under januari med 0,2 % medan vårt benchmark sjönk med 0,7 %. De innehav som bidrog mest positivt till fonden under månaden var Investor, SEB och AstraZeneca. De innehav som bidrog mest negativt var Cibus, Castellum och Volvo.

Rapportsäsongen drog i gång rejält i slutet av månaden och flera av fondens innehav rapporterade. Rapporterna har överlag varit som förväntat eller lite bättre anser vi.

Fondens största innehav Investor släppte återigen en rapport som visade vilket kvalitetsbolag bolaget är. Bolagets börsnoterade bolag fortsätter att utvecklas starkt liksom de onoterade bolagen. Vi bedömer att substansrabatten i dagsläget är runt 15 % vilket vi anser fortfarande är en för hög rabatt.

Volvo rapporterade återigen starkare än analytikernas förväntningar justerat för engångskostnader. Under 2024 är det annars upp till bevis för bolaget att de lyckas hålla uppe sina marginaler på rimliga nivåer trots en fallande omsättning. Under 2024 förväntas bolagets vinst att falla med runt 25 % för att sedan öka igen under 2025. Bolaget är väldigt välkapitaliserat och lågt värderat. Vår uppfattning är att Volvo är mycket mer flexibelt än historiskt och att de kommer att klara nedgången av efterfrågan på sina produkter bra, vilket borde leda till att bolaget skall värderas högre.

Atlas Copco rapporterade lite bättre än förväntat för kvartalet, däremot var orderingången lite sämre än förväntat. Bolaget förväntar sig att efterfrågan det kommande kvartalet kommer vara på samma nivå som den nuvarande nivån. Atlas har en betydande del av verksamheten riktad mot halvledarindustrin och på sikt tror vi att det kommer medföra fortsatt god tillväxt för bolaget.

SEB rapporterade i linje med förväntningarna. Det är tydligt att räntenettet nu toppar och att det kommer vika ned i samband med de kommande räntesänkningarna. Detta anser vi dock redan vara beaktat i de låga värderingarna av bankerna. SEB bjöd sina aktieägare på en extra utdelning dessutom signalerade de tydligt att de är överkapitaliserade och att de skall öka mängden återköp av aktier. Att banken kommer att öka återköpen av sin aktie ser vi som mycket positivt och vi hoppas att även Swedbank och framför allt SHB också börjar köpa tillbaka aktier. Bankerna borde köpa tillbaka 3-4 % av sina aktier årligen anser vi.

Vi har under månaden ökat i ABB, AlfaLaval och Evolution medan vi sålt Elekta, Essity, Hexagon samt minskat i Betsson.

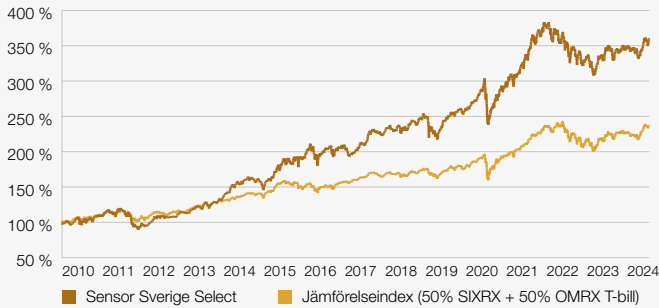
Fondens exponering mot aktiemarknaden var vid månadens slut 75 %. 23 % var placerat i räntebärande värdepapper, och knappt 2 % var placerat som inlåning hos bank.

Fakta om fonden

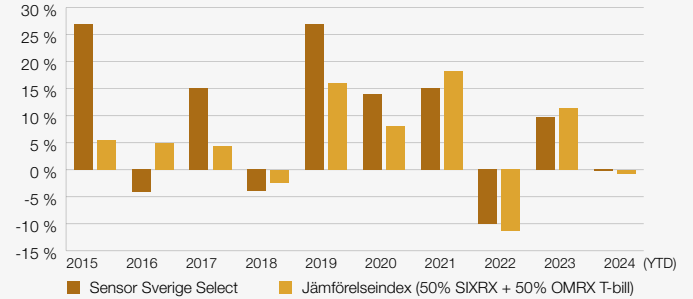
Strategi	Svensk blandfond
Jämförelseindex	50 % SIXRX + 50 OMRX T-bill
Riskenivå	3 av 7
Startdatum	2009-11-30
Handel	Daglig
Fast Arvode	1,25 %
Rörligt arvode	20 % över jämförelseindex (HWM: Ja, evigt)
ISIN	SE0002801290
Hållbarhetskategori	Artikel 8

Sensor Sverige Select

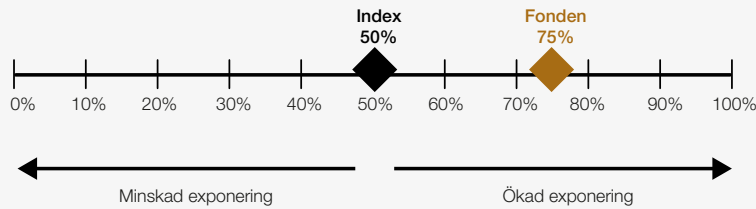
Avkastning sedan fondstart



Avkastning senaste 10 åren



Aktuell aktieexponering



Största aktieinnehav

	% av fonden
Investor B	9,8
Astrazeneca	6,9
Volvo B	5,5
Evolution AB	5,3
Nordea	5,3
Castellum AB	4,7
Atlas Copco A	4,0
Cibus Real Estate	3,8
Balder B	3,5
Seb A	3,4

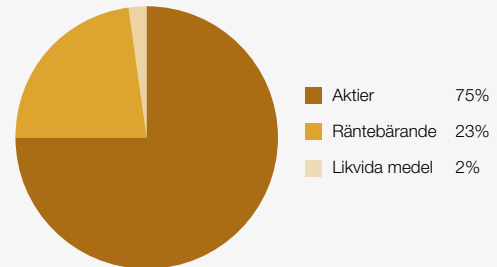
52,3

Största räntebärande innehav

	% av fonden
Skand Cov FRN 270623	1,3
Borgo Covd FRN 270630	1,3
SFF FRN 240228	1,1
Kinnevik FRN 281123	1,0
Mekonomen FRN 260318	0,9

5,6

Aktuell allokering



Avkastning

	Januari 2024	YTD
Sensor Sverige Select	-0,2%	-0,2%
Jämförelseindex	-0,7%	-0,7%

Största bidragsgivare

- + Investor
- + SEB
- + AstraZeneca

Minsta bidragsgivare

- Cibus
- Castellum
- Volvo

Sensor Sverige Focus

Förvaltarkommentar

Fonden sjönk under januari med 2,6 % medan vårt benchmark sjönk med 1,7 %. De innehav som bidrog mest positivt till fonden under månaden var Investor, Novo Nordisk och Securitas. De innehav som bidrog mest negativt var H&M, Volvo och Sinch.

Rapportsäsongen drog i gång rejält i slutet av månaden och flera av fondens innehav rapporterade. Rapporterna har överlag varit som förväntat eller lite bättre anser vi. Främst är de flera stora bolag som rapporterat; de mindre rapporterar främst i februari.

Fondens största innehav Investor släppte återigen en rapport som visade vilket kvalitetsbolag bolaget är. Bolagets börsnoterade innehav fortsätter att utvecklas starkt liksom de onoterade innehaven. Vi bedömer att substansrabatten i dagsläget är runt 15 % vilket vi anser fortfarande är en för hög rabatt.

Volvo rapporterade återigen starkare än analytikernas förväntningar justerat för engångskostnader. Under 2024 är det annars upp till bevis för bolaget att de lyckas hålla uppe sina marginaler på rimliga nivåer trots en fallande omsättning. Under 2024 förväntas bolagets vinst att falla med runt 25 % för att sedan öka igen under 2025. Bolaget är väldigt välkapitaliserat och lågt värderat. Vår uppfattning är att Volvo är mycket mer flexibelt än historiskt och att de kommer att klara nedgången av efterfrågan på sina produkter bra, vilket borde leda till att bolaget skall värderas högre.

H&M rapport var däremot klart sämre än vad vi förväntat oss. Bolaget tvingas för närvarande ta stora kostnader för att stänga ned olönsamma butiker vilket tyngde resultatet. Man kan se dessa kostnader som engångskostnader samtidigt kommer det nog vara flera år av sådana större kostnader; man annonserade ju tex nyligen att man skulle stänga 28 butiker i Spanien. Försäljningen har också börjat trögt under 2024. Kursen har samtidigt kommit ned rejält efter rapporten och vi räknar med att återköpen både från bolaget och familjen Persson snart kommer igång igen vilket kommer ge rejält stöd till kursen och är en stor anledning till att vi hittills behållit aktien.

Vårt huvudspår är att konjunktursvackan blir grund samtidigt som räntorna sänks rejält. Det medför att vi ökat vår exponering något mot konjunktur känsliga bolag samt fastigheter som gynnas av fallande räntor.

Vi har under månaden ökat i Munters, Novo Nordisk, Balder, Sandvik, Trelleborg, ABB och Nyfosa medan vi sålt Dometic, Axfood, Thule, Truecaller och New Wave.

Avkastning sedan fondstart

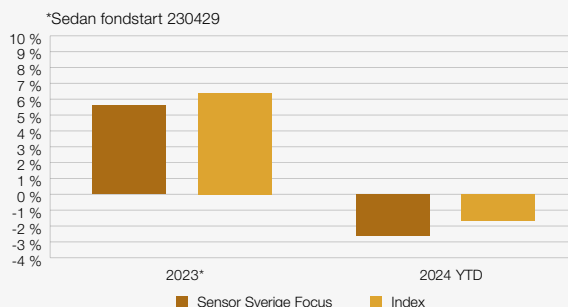


Fakta om fonden

Strategi	Svensk aktiefond
Jämförelseindex	SIX Portfolio Return Index
Riskenivå	5 av 7
Startdatum	2023-04-28
Handel	Daglig
Fast Arvode	1,6 %
ISIN	SE0020051514
Hållbarhetskategori	Artikel 8

Avkastning	Januari 2024	YTD
Sensor Sverige Focus	-2,6%	-2,6%
Jämförelseindex	-1,7%	-1,7%

Avkastning senaste 2 åren



Största aktieinnehav % Av fonden

Investor B	9,4
Volvo B	5,1
Evolution AB	5,1
Nyfosa	4,4
Trelleborg B	4,3
Munters AB	4,2
Sandvik	4,0
Securitas B	3,9
Astrazeneca	3,6
Bufab AB	3,6

47,63

Branchfördelning Fördelning

Energi	0%
Material	0%
Industri	42%
Sällanköpsvaror	10%
Dagligvaror	0%
Hälsovård	14%
Finans	13%
Informationsteknik	6%
Kommunikationstjänst	0%
Kraftförsörjning	0%
Fastighet	15%

Största bidragsgivare

- + Investor
- + Novo Nordisk
- + Securitas

Minsta bidragsgivare

- Hennes & Mauritz
- Volvo
- Sinch

Sensor Räntefond

Förvaltarkommentar

Fonden steg i januari med 0,7 % medan vårt benchmark steg med 0,1 %. Sedan fondstart i maj 2023 har fonden stigit med 4,5 % medan benchmark stigit 4,4 %. De innehav som bidrog mest positivt till fonden under månaden var obligationer utgivna av Arwidsro och Cibus medan de innehav som bidrog mest negativt var obligationer utgivna av Intrum.

Vi har under månaden investerat i obligationer utgivna av bla Balder, Catena och Corem medan vi sålt obligationer utgivna av bla Aarhus Karlshamn och Stora Enso. Vid månadens utgång hade fondens innehav en snittyield på 6,1% och i risktermer låg snittratingen på BBB och durationen på 0,7.

Inflationsstatistik som visade på högre inflation än förväntat tillsammans med högaktiga centralbankschefer fick de längre räntorna att stiga under januari. Den svenska 10-åringen, som i slutet av december noterades under 2%, steg mot 2,20% i slutet av januari. Små rörelser jämfört med de senaste månaderna, men intressant att se att det inte är fritt fall bland långa räntor.

Den oro som vi under månaden såg på börsen letade sig inte riktigt över till den svenska obligationsmarknaden. Spreadarna utvecklades generellt i sidled, men fastighetsbolagen stod ut med kraftigt sjunkande spreadar. I takt med att allt fler ser räntesänkningar under 2024 så har utsikterna för många fastighetsbolag förbättrats och det blev tydligt i januari att investerarna återigen sökte risk och nu accepterade lägre avkastning från emittenter de tidigare skytt. Månadens utropstecken var Corem som i slutet av januari lyckades emittera drygt tvååriga obligationer till en spread om 375 punkter, vilket bara är marginellt högre än de nivåer bolaget emitterade på för ett par år sedan, innan oron för svenska fastighetsbolag tog fart.

Ett antal av våra emittenter rapporterade för Q4 under januari. Bankerna går det fortsatt bra för och även Loomis, SSAB och Stena Metall Finans kom med godkända rapporter. Lite svagare från Billerud, där både försäljning och marginal försvagades. Ganska optimistiska framtidsutsikter i kombination med en hanterbar skuldsättning på 1.6x gör dock att vi som långgivare inte är oroade. Även Intrum rapporterade under månaden. Rapporten var i våra ögon godkänd men den överskuggades av att bolaget meddelade en stor försäljning av en del av sin NPL-portfölj och sedan också av att ratinginstitutet Moodys sänkte sin rating på bolaget. Vi är framför allt exponerade mot bolagets kortare obligationer så vi bedömer att den stora försäljningen kommer gagna oss även om ratingnedgraderingen satte press på kurserna i alla bolagets obligationer.

Fakta om fonden

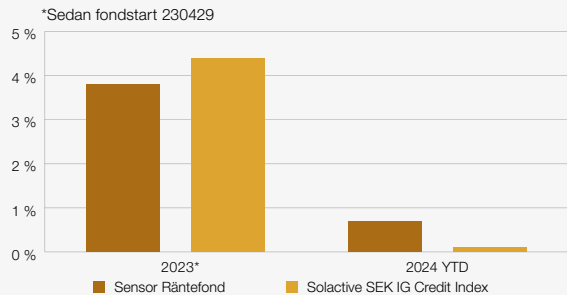
Strategi	Svensk räntefond
Jämförelseindex	Solactive SEK IG Credit Index
Riskenivå	2 av 7
Startdatum	2023-04-28
Handel	Daglig
Fast Arvode	0,90%
ISIN	SE0020051522
Hållbarhetskategori	Artikel 8

Nyckeltal

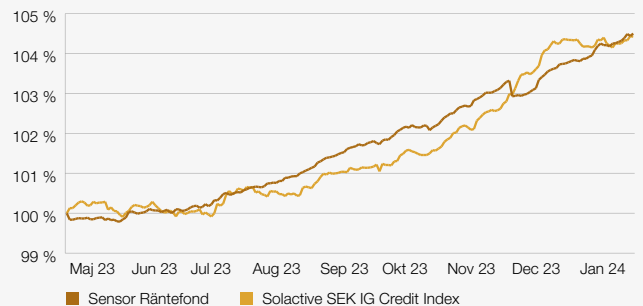
Snittyield:	6,1%
Ränteduration:	0,7
Genomsnittligt kreditbetyg	BBB

Avkastning	Januari 2024	YTD
Sensor Räntefond	0,7%	0,7%
Jämförelseindex	0,1%	0,1%

Avkastning senaste 2 åren



Avkastning sedan fondstart



Största innehav

	% Av fonden
Balder Frn 260115	2,9
Rikshem Obl 270125	2,4
Borgo Covdfrn 270630	2,3
Cibus Frn 250902	2,3
Sdiptech Frn 270831	1,9
	11,7

Största bidragsgivare

- + ARWIDSRO FRN 250728
- + CIBUS FRN 250902
- + ARWIDSRO FPERP250506

Minsta bidragsgivare

- INTRUM FRN 260909
- INTRUM OBL 250703
- BILLERUD OBL 280209

S E N S O R F O N D E R

Hållbarhet

För mer information om vårt hållbarhetsarbete, vänligen se vår [hemsida](#) eller kontakta philip.karlberg@sensorfonder.se

Riskinformation

Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De pengar som placeras i fonden kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet.

Informationen i detta material skall inte uppfattas som ett erbjudande, uppmaning eller rekommendation att göra en investering. Denna publikation är inte avsedd att vara tillgänglig för någon person eller något företag hemmahörande i ett land där publiceringen eller tillgängliggörandet är förbjuden enligt lag eller föreskrift eller på något annat sätt begränsad. Skäliga ansträngningar har gjorts för att garantera riktigheten av informationen, men det kan aldrig uteslutas att den baserats på oreviderade eller icke verifierade siffror och källor. Fullständig information såsom faktablad, informationsbroschyr och fondbestämmelser kan erhållas från Sensor Fonder AB.

[sensorfonder.se](https://www.sensorfonder.se)