CARNEGIE FONDER

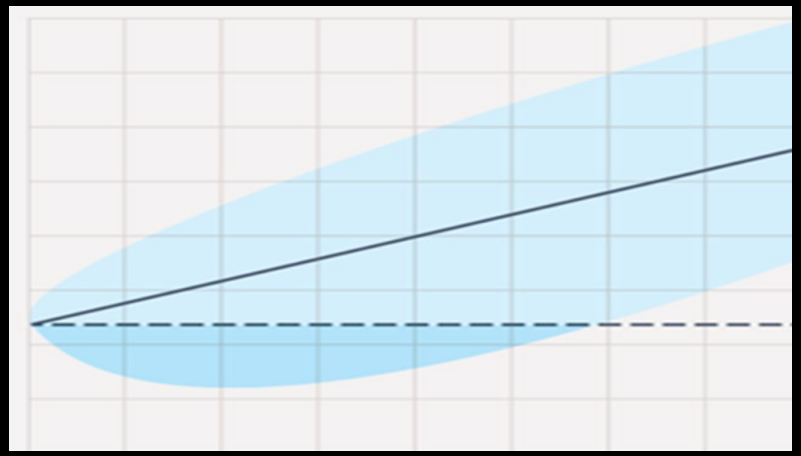
TILLGÅNGSPROGNOSER

H1 2023, CF FRIGG - beslutstöd för tillgångsallokering

SAMMANFATTNING

CF FRIGG

- CF FRIGG är ett dynamiskt framåtblickande beslutstöd för tillgångsallokering.
- Prognoser uppdateras halvårsvis samt vid större marknadsskiften.
- Analyserar befintliga och nya portföljer.
- Simulerar framtida utfall över 20 år inom ett 95% konfidensintervall med relevanta distributionsmodeller.
- Två plattformar, MS-miljö och online.
- Utvecklat sedan 2005.
- Del av Carnegie Fonder Investment Solutions.



1. **Vad är långsiktigt förväntad avkastning på en befintlig portfölj?**
2. **Hur ser worst case och best case ut över olika placeringshorisonter?**
3. **Är riskprofilen optimal beaktat målsättning, placeringshorisont och risktolerans?**
4. **Är portföljen effektiv eller kan avkastningen ökas till samma risk?**
5. **Skall portföljen kortsiktigt justeras för att ta tillvara kortsiktiga möjligheter?**

5 frågor där FRIGG kan ge beslutsstöd.

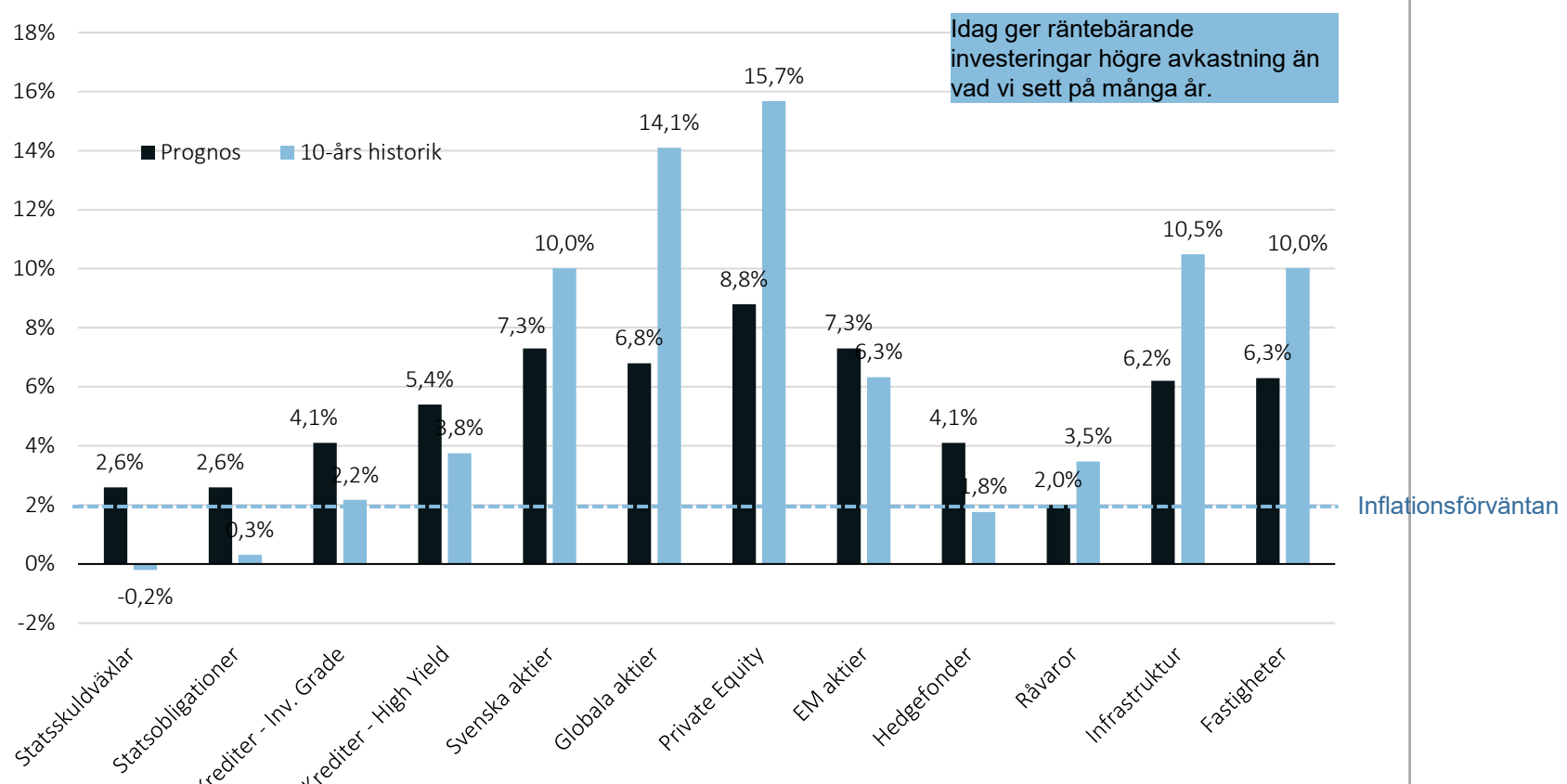
AVKASTNINGSPROGNOSER (SEK)

Prognoser H1 2023 vs. H2 2022	Prognos H1 2023	Prognos H2 2022	Diff.
Inflation	2,0%	2,5%	-0,5%
Statsskuldväxlar	2,6%	1,5%	1,1%
Statsobligationer	2,6%	1,7%	0,9%
Krediter - Inv. Grade	4,1%	3,4%	0,7%
Krediter - High Yield	5,4%	5,8%	-0,4%
Svenska aktier	7,3%	7,5%	-0,2%
Globala aktier	6,8%	7,0%	-0,2%
Private Equity	8,8%	9,0%	-0,2%
EM aktier	7,3%	7,5%	-0,2%
Hedgefonder	4,1%	3,7%	0,4%
Råvaror	2,0%	2,5%	-0,5%
Infrastruktur	6,2%	6,0%	0,2%
Fastigheter	6,3%	6,9%	-0,6%

Långsiktiga prognoser där avkastning drivs av underliggande kassaflöden och tillväxt.

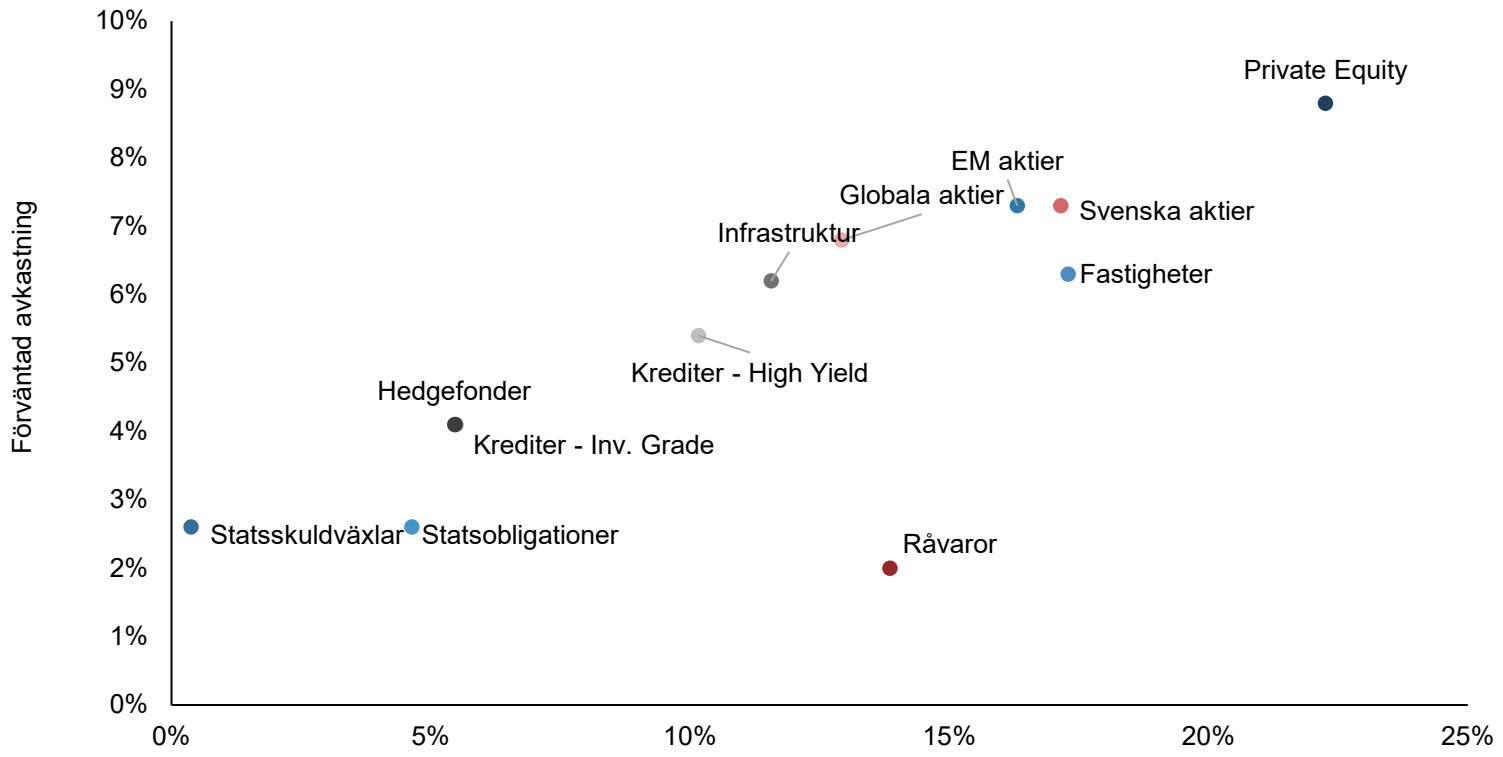
- Inflationsförväntningarna har minskats till 2% efter kraftigt uppställ förra sommaren som nu kommit tillbaka.
- Stigande statsräntor ökar avkastningen på växlar och obligationer. Ökade räntor och minskad inflation ger kraftigt uppställ i realräntor.
- Kreditmarginaler har minskat. För IG dominerar dock effekten av högre basränta medan för HY är effekten från kreditmarginalen större.
- Aktierelaterade tillgångar ligger relativt oförändrade drivet av lägre inflation som kompenseras av något lägre multiplar.
- Hedgefonder har ökat i förväntad avkastning med en ökning i riskfri ränta.
- Fastigheter har minskat i förväntad avkastning drivet av ökade räntor.

Långsiktiga prognoser för avkastning relativt 10 års historik



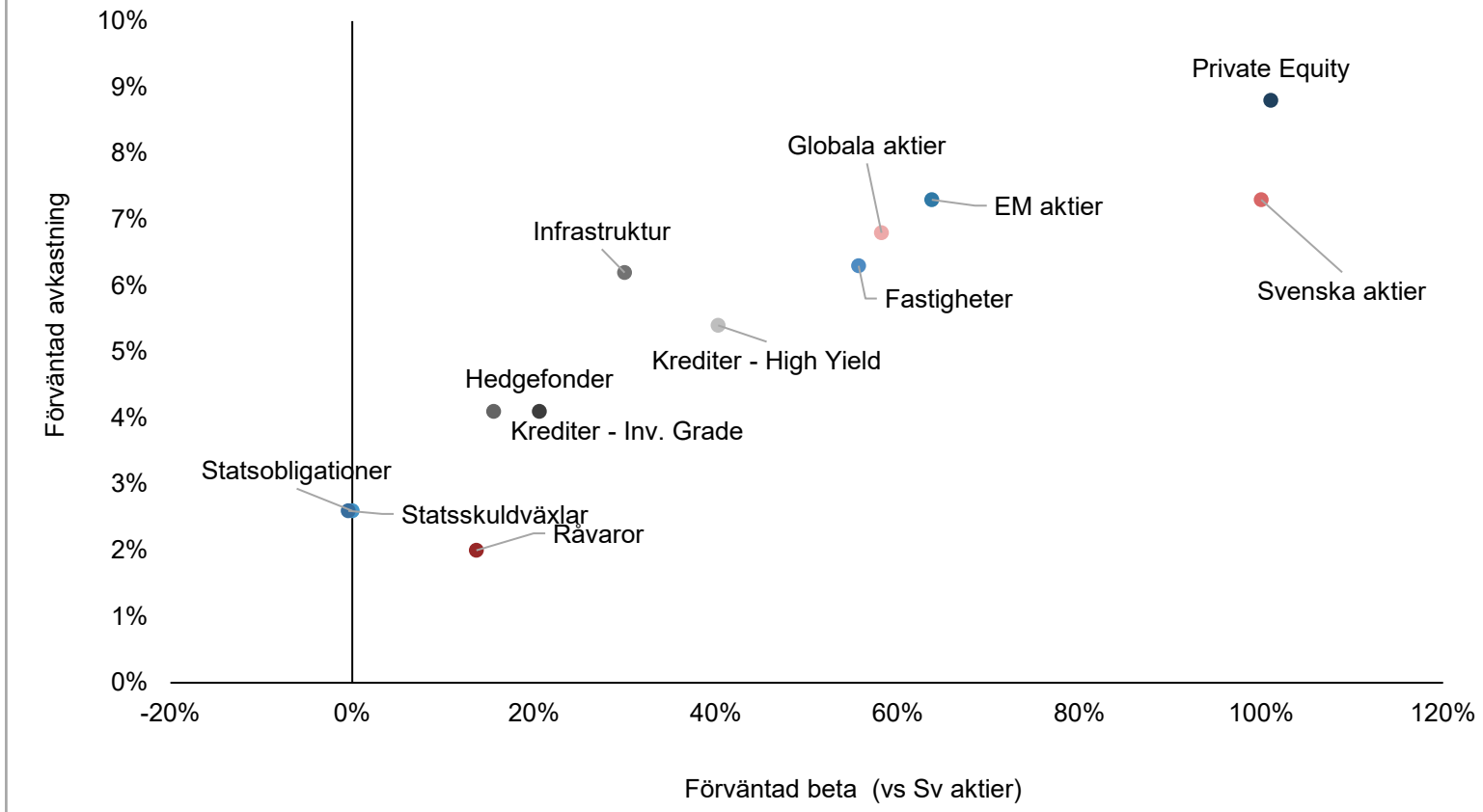
AVKASTNINGSPROGNOSER OCH HISTORISK AVKASTNING

Långsiktiga prognoser för avkastning och standardavvikelse, H1 2023



AVKASTNING OCH STANDARDAVVIKELSE

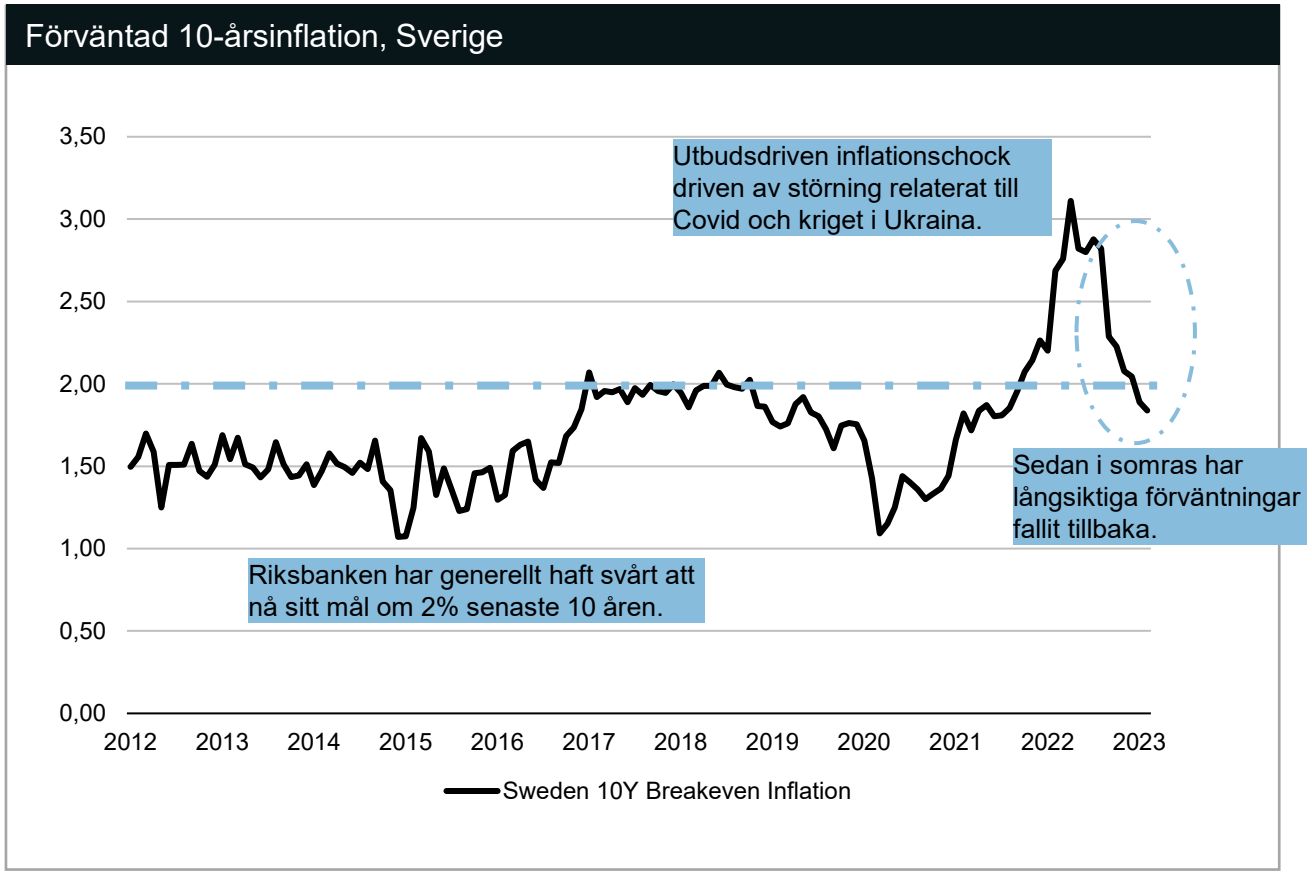
Prognoser för avkastning och Beta, H1 2023



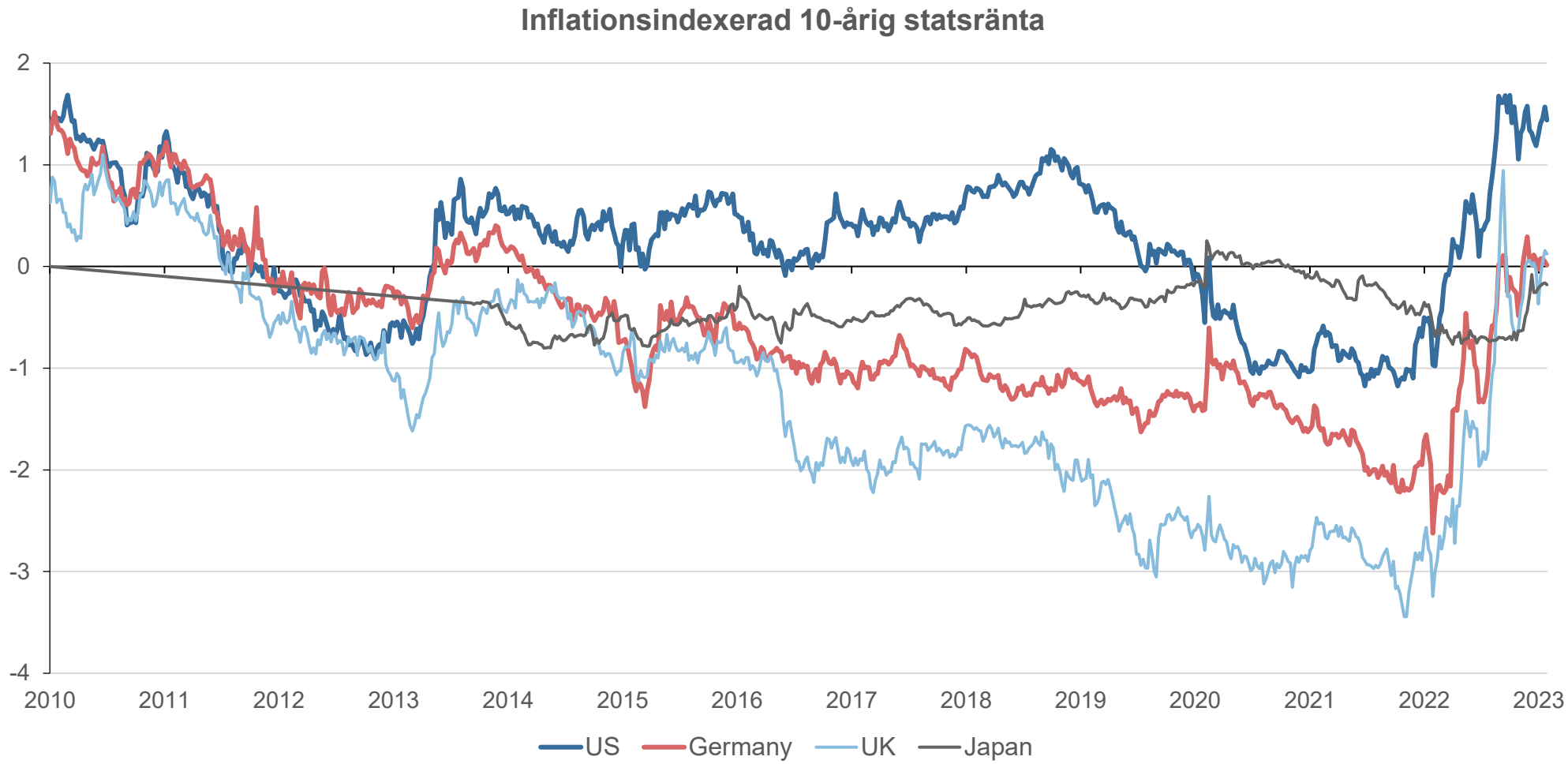
AVKASTNING OCH BETA

MARKNADS-KOMMENTAR

STORA SKIFT I FÖRVÄNTAD INFLATION



Källa: Bloomberg



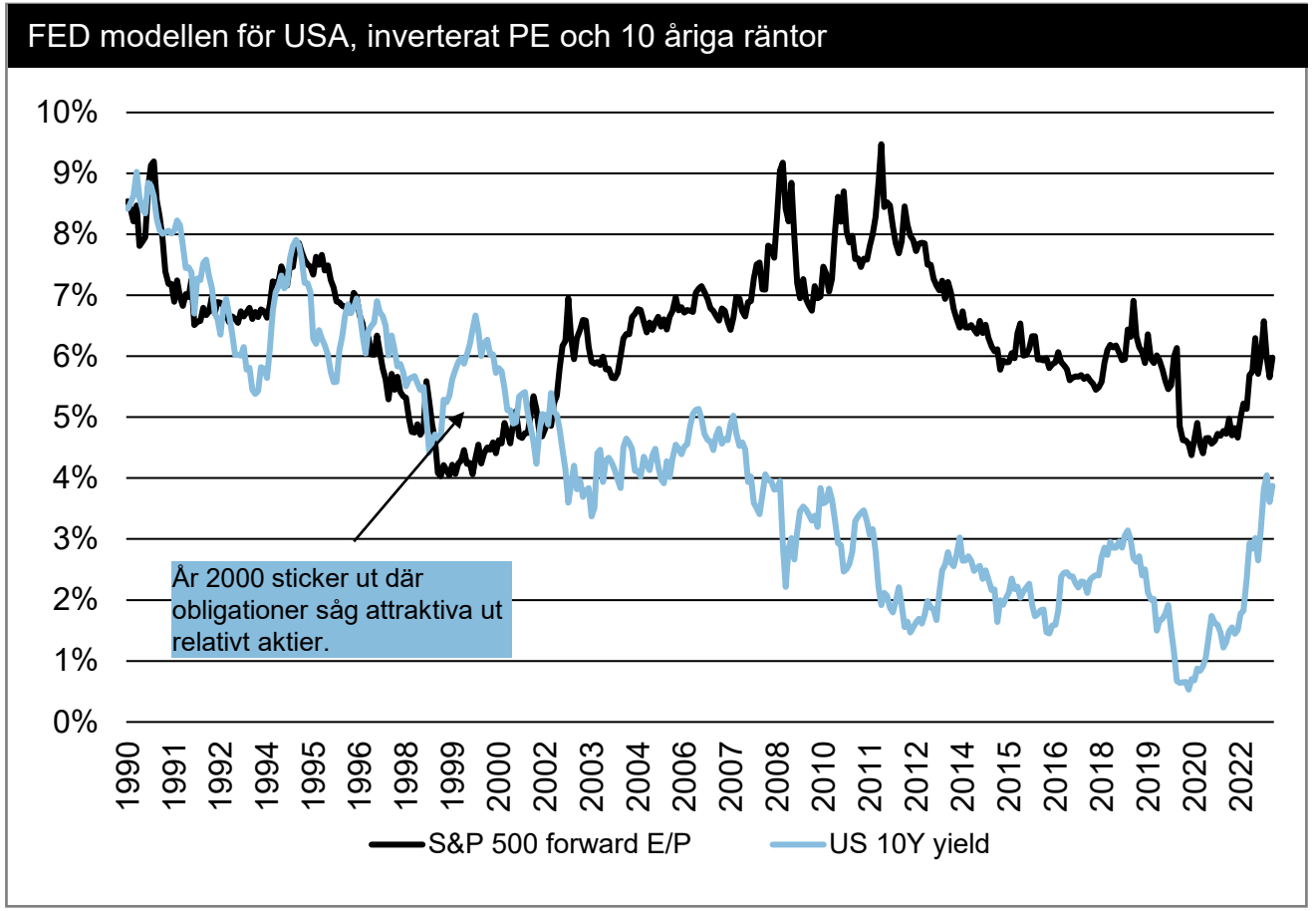
USA, 1,4%

Europa & Japan nära +/- noll

KRAFTIGT ÖKADE GLOBALA REALRÄNTOR

FED MODELL

FED modellen för USA, inverterat PE och 10 åriga räntor

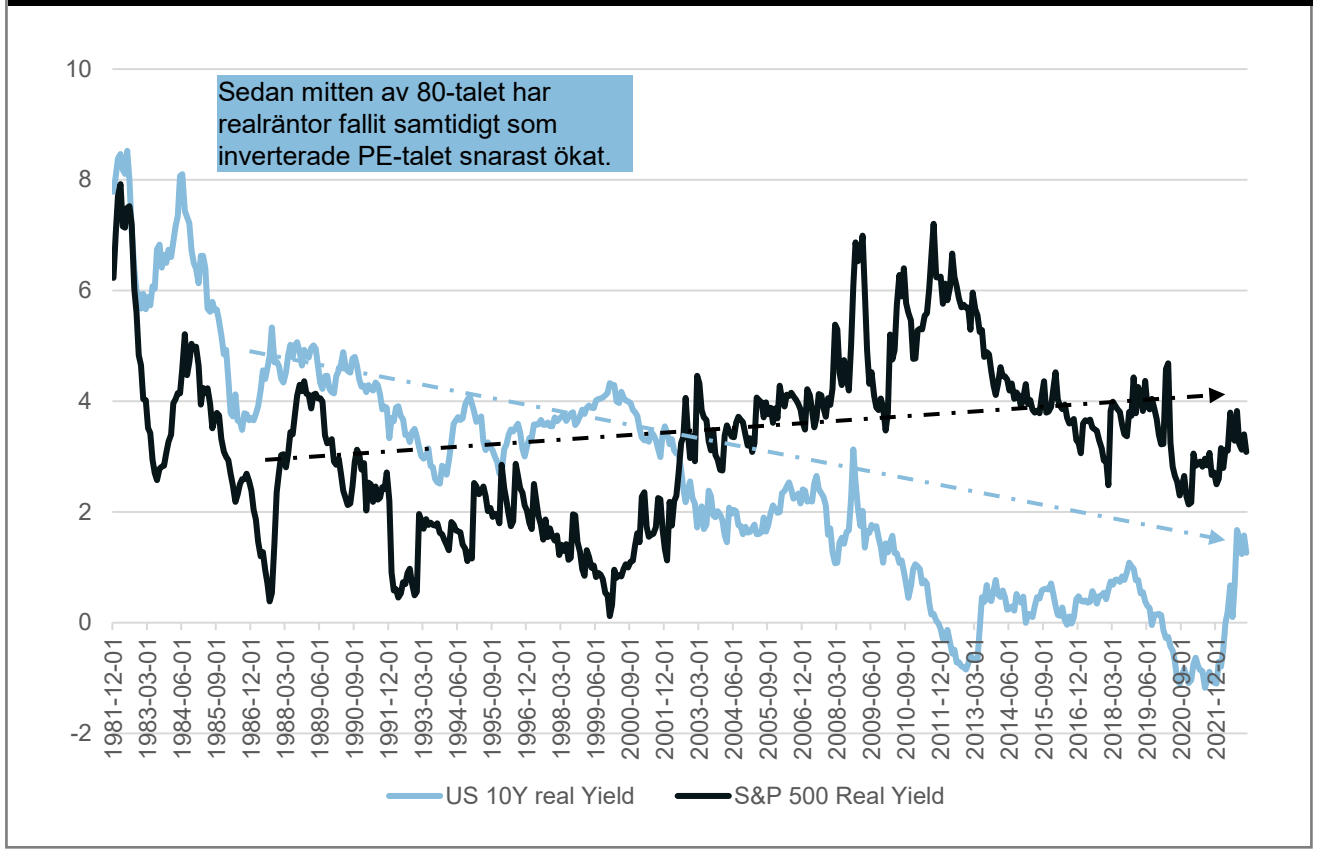


Källa: Blomberg

Räntor ser relativt attraktivare ut men aktier fortfarande att föredra.

FED MODELL REALRÄNTA

Real FED modell, inverterat PE och 10 åriga räntor med avdrag för inflationsförväntningar

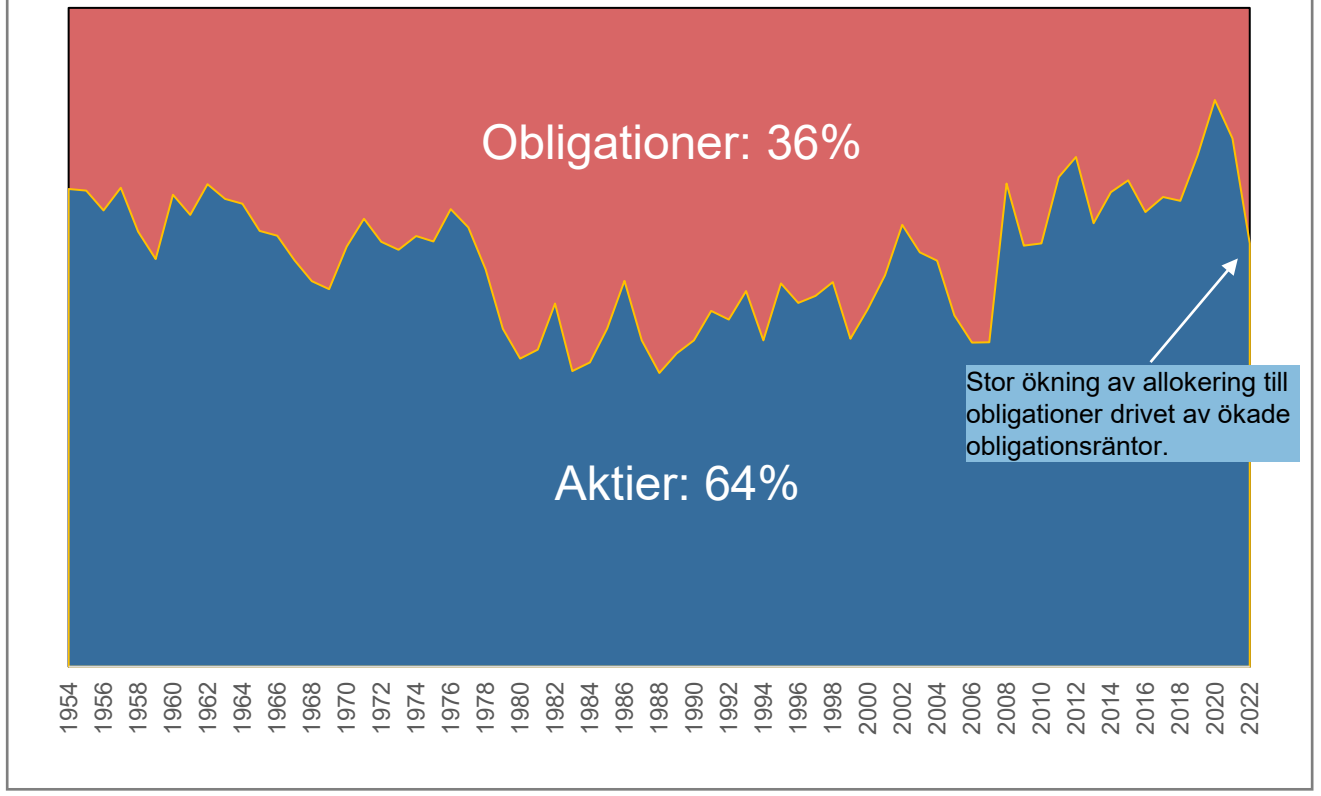


Källa: Blomberg

Förutom att obligationer gett allt sämre real avkastning har korrelationen med aktier ökat.

FRIGG MODELL SEDAN 1954 (USA)

Allokering mellan amerikanska aktier och amerikanska obligationer



Viktning görs i relation till förväntat avkastningsplan för aktier respektive relationer vid ingången av varje kalenderår.

Idag nära historiskt snitt för modellen. För Europa ger dock räntor betydligt lägre avkastning, både nominellt och realt.

METODIK

METODIK I TRE STEG

1. Tillgångprognoser Det första steget är att ta fram prognoser för 12 tillgångsslag rörande avkastning, risk och korrelation. Prognoser uppdateras sedan kontinuerligt allt eftersom ekonomi och tillgångspriser utvecklas.

2. Portföljkonstruktion Portföljvikter tillsammans med prognoser används för att generera en förväntad avkastning och en förväntad risk på portföljnivå. Befintliga portföljer ”mappas” mot närmaste tillgångsslag.

3. Framåtblickande simuleringar Även erfarna investerare har intuitivt svårt att förstå framtida utfall. Genom simulering visualisera förväntade, bästa och sämste utfall över de kommande 20 åren. Ofta används två portföljer för att visualisera skillnader.

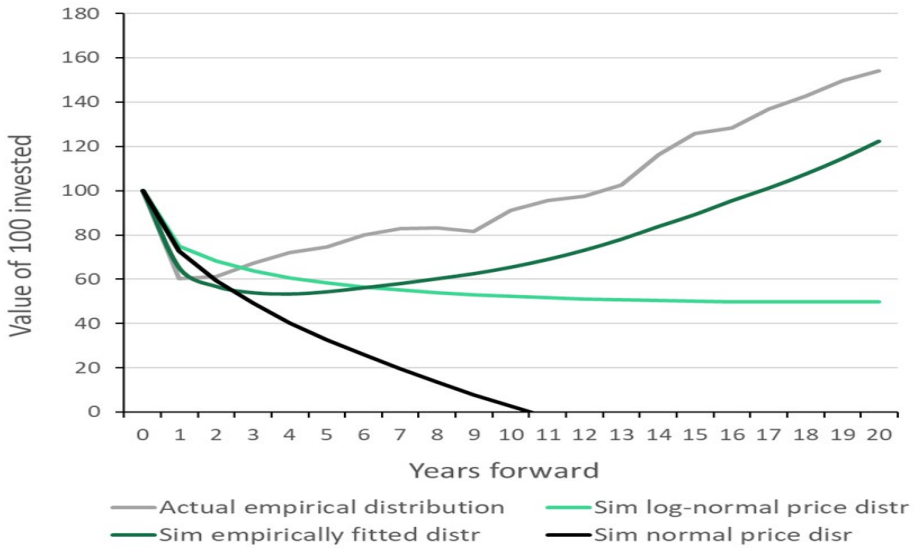
Många investerare använder historisk data som beslutsstöd för en relativt statisk strategisk tillgångsallokering. FRIGG metodiken är istället dynamisk och framåtblickande där allokeringen kontinuerligt kan optimeras över tid allt eftersom ekonomi och tillgångspriser ändras.

TVÅ INNOVATIONER

Nya modeller för långsiktiga aktieprognoser

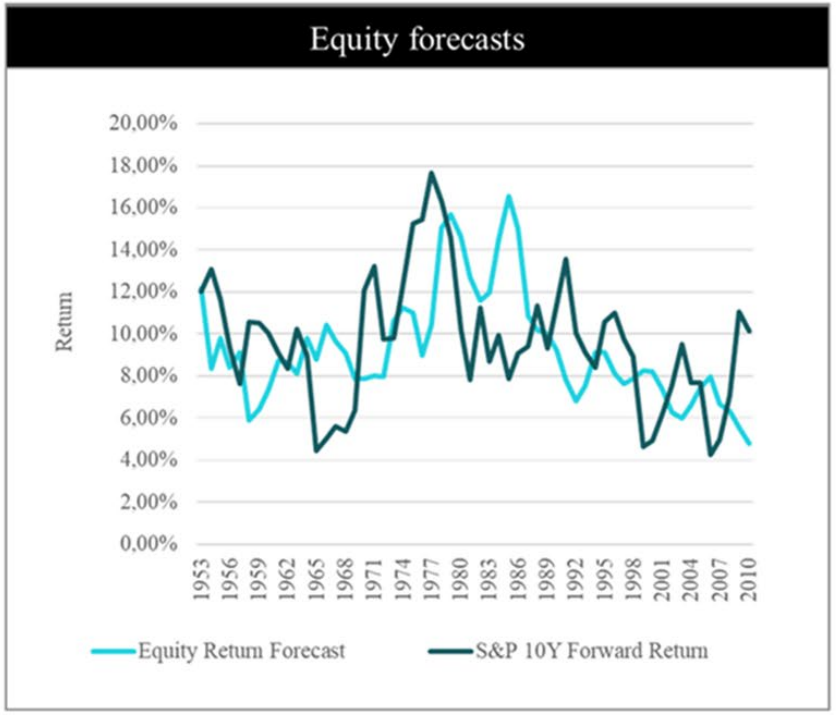
$$R_{E,t} = \frac{E}{P} \times \frac{ROE - g}{ROE} + g$$

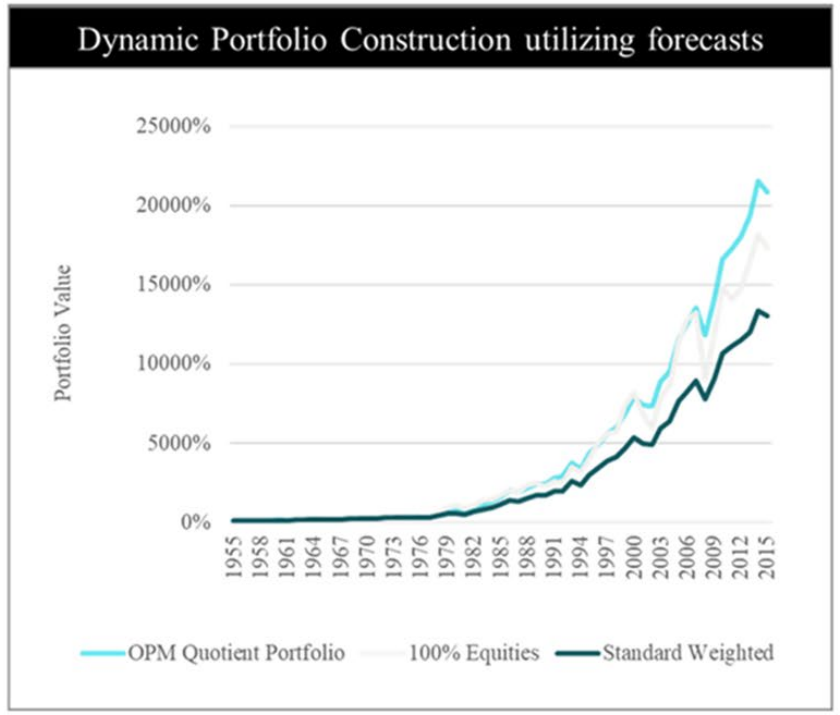
Nya empiriska distributionsmodeller för framåtblickande simulering.



Likheter med hur Yale och AQR arbetar men med två innovationer.

EMPIRICAL STUDY OF OPM EQUITY AND BOND FORECASTS APPLIED IN DYNAMIC PORTFOLIO CONSTRUCTION (Analyses of US Market 1950-2020)

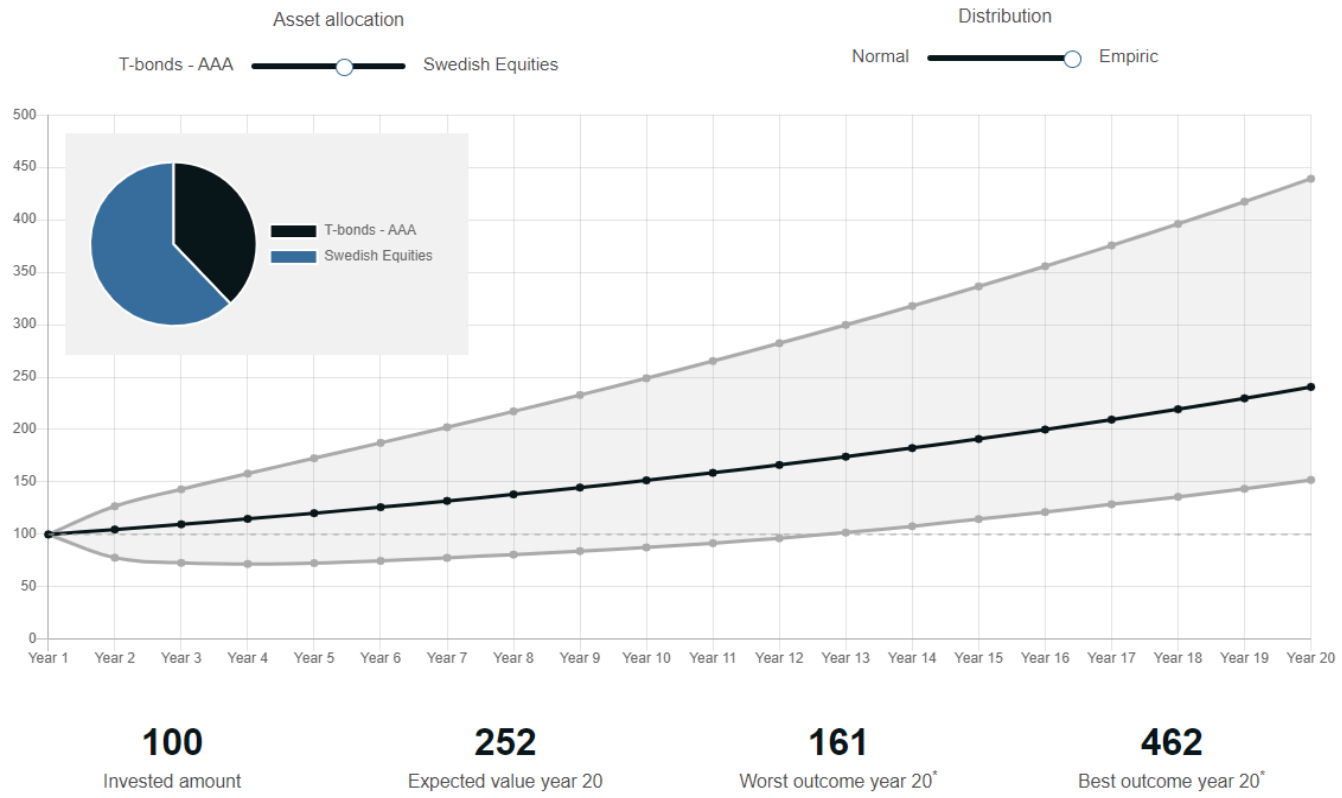




Stanford University

EMPIRISK STUDIE AV PROGNOSER

SIMULERING ONLINE ELLER I MS-MILJÖ



100	252	161	462
Invested amount	Expected value year 20	Worst outcome year 20*	Best outcome year 20*

Exempel på simulering ifrån vår online plattform.

TEAM

Simon Reinius

Erfarenhet / utbildning

- Tradingchef på Investor AB
- Grundare av VC firman Speed Ventures NV
- Grundare av fondbolaget OPM
- Makroanalytiker på The Natural Step.
- Civilekonom Stockholms Universitet
- Började på Carnegie Fonder i samband med förvärvet av OPM 2021

Emanuel Furubo

Erfarenhet / utbildning

- OPM sedan 2015
- Master of Science, Finance and Economics vid Warwick Business School
- Började på Carnegie Fonder i samband med förvärvet av OPM 2021

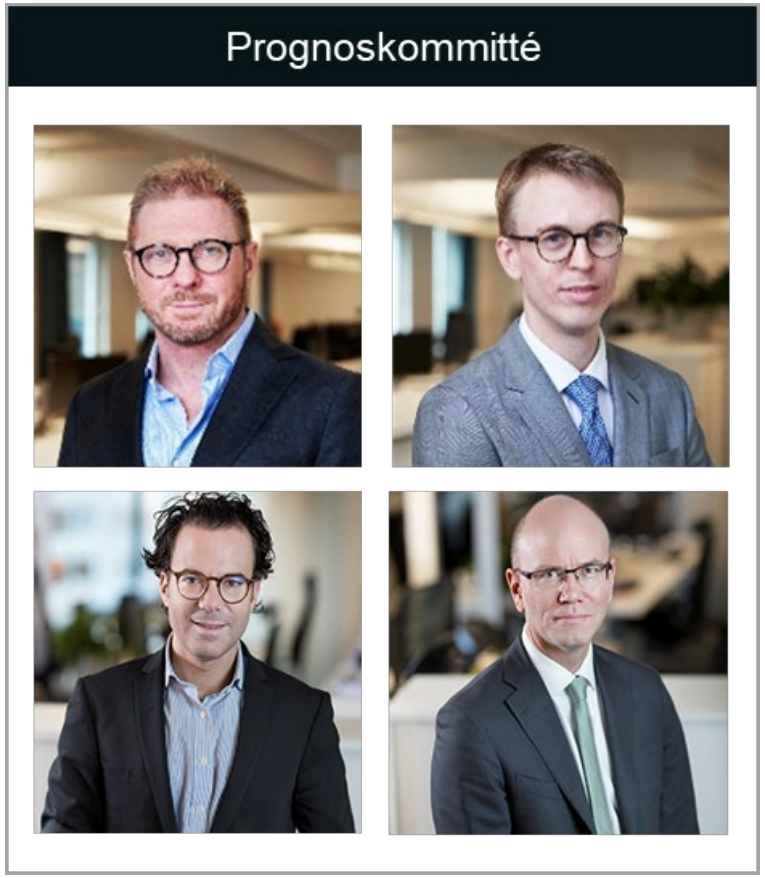
Didrik Isaksson

Erfarenhet / utbildning

- Handelsbanken, assisterande portföljförvaltare
- Civilekonom, Jönköping Universitet
- Började på Carnegie Fonder 2022

- Metodiken utvecklad sedan 2005 (före 2021 inom OPM).
- Strukturerad ansats och teamarbete.

PROGNOSKOMMITTÉ



PROGNOSANTAGANDEN

12 TILLGÅNGSKLASSER

Räntor	Aktier	Alternativa
Statsskuldväxlar	Globala aktier	Hedgefonder
Statsobligationer	Svenska aktier	Private Equity
Investment Grade	EM aktier	Infrastruktur
High Yield		Råvaror
		Fastigheter

PROGNOSER I TRE DIMENSIONER

Avkastning

Risk

Korrelation

ANTAGANDEN FÖR AVKASTNING

- Tillgångar antas ägas över en längre tidsperiod (>10 år), där avkastning drivs av respektive tillgångs underliggande kassaflöden och tillväxt.
- Värderingsmultiplar antas vara oförändrade över tid, vilket har en avtagande effekt när investeringshorisonten blir längre.
- För krediter antas man få en snittkostnad för kreditförluster varje år vid beräkning av långsiktigt avkastningsplan.
- Investeringar antas ske i breda index, utan kostnader och utan något alfa från aktiv förvaltning.
- Samtliga avkastningsprognoser är i svenska kronor, där skillnader i räntenivåer och inflation för olika länder antas bli kompenserade för i form av förändringar i valutakurser.
- För alternativa investeringar utgår vi från att avkastningsplanet är samma om vi analyserar noterade tillgångar och onoterade tillgångar.

ANTAGANDEN FÖR RISK & KORRELATION

- Tillgångar antas ägas över en längre tidsperiod (>10 år) vilket innebär att även risk och korrelation skall spegla ett långsiktigt snitt.
- Varje tillgångsklass kopplas till ett specifikt index som antas representera hela tillgångsklassen.
- Prognoserna utgår från historik på indexdata och där vi antar att dessa samband gäller även framåt. I grunden används 10 års historisk data men tidsperioden utökas ifall senaste 10 åren inte inkluderar en större marknadsnedgång (vi använder nu data från januari 2008 för att fånga upp finanskrisen).
- Lågrisktillgångar (obligationer, krediter, hedgefonder) i utländska valutor antas valutasäkras till SEK. Övriga tillgångar antas ha öppen valutaexponering.
- Beta beräknas med utgångspunkt från svenska aktier då flertal svenska investerare har denna tillgångsklass som dominerande portföljrisk.
- För alternativa investeringar utgår vi från likvida noterade tillgångar. Illikvida tillgångar behandlas under separat avsnitt och kan användas för simuleringar i MS miljö.

VIKTIG INFORMATION

DISCLAMER

Detta material och alla antaganden, beräkningar, uppfattningar, värderingar, rekommendationer och dylikt är framtagna av Carnegie Fonder AB (”Carnegie Fonder”).

Informationen i detta material riktar sig uteslutande till kunder i Sverige. Materialet gör inte anspråk på att garantera något visst utfall, utan endast att illustrera vissa finansiella principer, risker och utfallsscenarion. Carnegie Fonder tar inte ansvar för eventuella felaktigheter eller andra inkorrekta uppgifter i informationen för underlaget till presentationen. Carnegie Fonder tar inte något ansvar för vare sig direkt som indirekt skada som grundar sig på användandet av materialet. liksom heller inte eventuella skador som leder till anspråk på ersättning som baseras på information i materialet.

Samtliga beräkningar i materialet baseras på Carnegie Fonders egna modeller och antagande, vilka inte gör anspråk på annat än att illustrera vissa finansiella principer eller scenarion under olika förutsättningar. Vissa generaliseringar och antaganden är därför nödvändiga, vilket även kan medföra substantiella avvikelser från verkligheten. Beräkningarna liksom även de indata som ligger till grund för informationen i materialet kan ändras när Carnegie Fonder så finner det lämpligt.

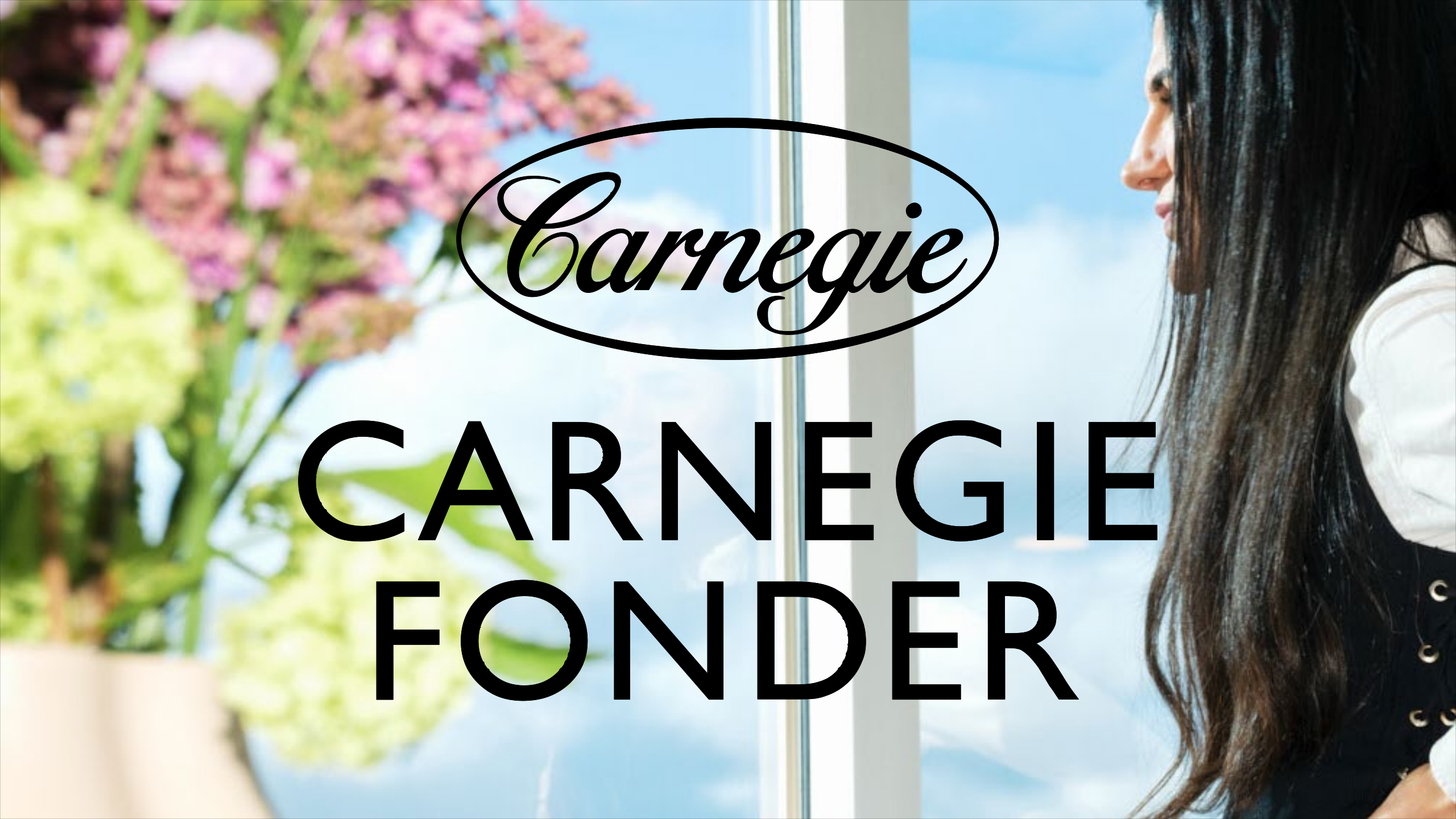
Mångfaldigande eller spridning av detta material, samt av hela eller delar av dess innehåll, får inte i något fall ske utan Carnegie Fonders skriftliga tillåtelse.

Riskinformation

Investeringar i finansiella instrument är förknippade med risk och en investering kan både öka och minska i värde eller komma att bli värdelös. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. För mer information kontakta oss på telefon 08 12 15 50 00 eller på www.carnegiefonder.se och läs fullständig informationsbroschyr, faktablad och årsrapport.

Morningstar Rating for Funds

Morningstar rates funds from one to five stars based on how well they’ve performed (after adjusting for risk) in comparison to similar funds. Within each Morningstar Category, the top 10% of funds receive five stars, the next 22.5% four stars, the middle 35% three stars, the next 22.5% two stars, and the bottom 10% receive one star. Funds are rated for up to three time periods—three-, five-, and 10 years—and these ratings are combined to produce an overall rating. Funds with less than three years of history are not rated. Ratings are objective, based entirely on a mathematical evaluation of past performance. They’re a useful tool for identifying funds worthy of further research, but shouldn’t be considered buy or sell recommendations.


Carnegie
CARNEGIE
FONDER