

Marknadsinsikt

Nummer 1, 2021

- Penningpolitik och statliga stimulanser har gett oss en mycket stark inledning på det nya börsåret.
- Företagen visar sig trots pandemin i god form och rapporterar höga vinstmarginaller som slår analytikernas förväntningar.
- Den starka återhämtningen har samtidigt fått långräntan att stiga och då darrar börsen direkt.

Marknadsutsikter

Aktier vs Räntor/Alternativa placeringar – undervikt

Det nya året fortsatte i samma positiva anda som avslutningen på 2020. Optimismen baseras på tre faktorer: 1) fortsatt ultralätt penningpolitik från centralbankerna; 2) enorma fiskala stimulanspaket; 3) kraftigt undertryckt konsumtionsefterfrågan från hushåll. De senaste signalerna från merparten av världens centralbanker bekräftar en fortsatt mycket expansiv penningpolitik under lång tid framöver. De är medvetna om att det kommer uppstå ett kortsiktigt inflationstryck allt eftersom den ekonomiska aktiviteten kommer igång igen under 2021 men de signalerar att de är villiga att låta inflationen få fäste innan de ens funderar på att ändra penningpolitiken.

Den globala aktiemarknaden steg under perioden med 8,9 procent. Emerging Markets aktier och europeiska aktier gick mycket starkt och steg med 13,1 respektive 13,0 procent. Amerikanska aktier gick upp med 7,6 procent (allt uttryckt i svenska kronor). Kronan stärktes med 6,0 procent mot den amerikanska dollarn och stärktes även mot Euron med 2,0 procent. Den svenska tioårsräntan steg från -0,16 procent till -0,01 procent, vilket medförde att obligationsindex föll 0,8 procent under perioden.

Summeras vinsterna när ungefär 70 procent av börsvärdet på Stockholmsbörsen lämnat rapport är vinstnedgången 30 procent, men exkluderar vi de tre bolag med störst vinstlyft respektive resultatfall, blir uppgången hela 13 procent. Det är en extremt stor skillnad och speglar förekomsten av stora engångsposter. När det gäller utfall relativt analytikernas prognoser kan det konstateras att det summerade utfallet översteg prognoserna med 11 procent, vilket är extremt starkt. Precis som föregående kvartal så var den stora besvikelsen försäljningsutvecklingen som backade 2,1 procent vilket ändå var bättre än tredje kvartalets försäljningssiffror. Värderingen är fortsatt hög både i USA och Sverige. PE talet i USA ligger på mellan 22 och 23 beräknat på nästa års vinstprognoser, vilket är den högsta värderingen sedan år 2000. Vi behåller en generell undervikt i aktier.

Svenska aktier – undervikt

På Stockholmsbörsen steg index för de 32 största bolagen med 14,8 procent. Index för småbolag noterade en uppgång på 15,3 procent under perioden. På sektornivå återfanns de största uppgångarna inom konsumentservice-, finans- och teknologisektorn med uppgångar om 24,9 , 16,0 respektive 14,1 procent. Sämsta sektor var basmaterial som föll 3,0 procent följt av konsumentvaror som tappade 1,1 procent. Vi behåller en undervikt.

Amerikanska aktier – undervikt

Den amerikanska aktiemarknaden steg 7,6 procent (uttryckt i svenska kronor). Den amerikanska centralbanken har likt sina kollegor i andra länder signalerat låga räntor och stora stimulanser under överskådlig framtid. Biden administrationen siktar på ett gigantiskt stimulanspaket under året. I dagsläget pekar det mesta på att de totala fiskala stimulanserna i USA under 2020 och 2021 kombinerat kommer överstiga 5000 miljarder USD vilket är cirka 25% av BNP. Värderingen i USA är fortsatt väldigt hög med ett PE tal på mellan 22 och 23 beräknat på nästa års vinstprognoser, vilket är den högsta värderingen sedan år 2000. Vi behåller en undervikt.

Europeiska aktier – undervikt

Den europeiska aktiemarknaden gick starkt under perioden och steg med 13,0 procent. Bäst utveckling hade Spanien och Italien som steg med 18,7 respektive 18,2 procent, men även de större länderna Tyskland och Frankrike gick starkt med uppgångar om 14,1 respektive 14,7 procent (uttryckt i svenska kronor). 21 januari bekräftade ECB sin nuvarande inriktning att bibehålla negativa räntor och sitt tillgångsköpsprogram under lång tid framöver. Vi behåller en undervikt.

Tillväxtmarknader – neutral

Tillväxtmarknaderna som helhet steg med 13,1 procent under perioden. Bäst var utvecklingen i de råvaruproducerande länderna Brasilien och Ryssland som steg med 20,7 respektive 20,5 procent. Den kinesiska aktiemarknaden steg med 6,1 procent (uttryckt i svenska kronor). Vi behåller vår rekommendation neutral.

Svenska obligationer – undervikt

Riksbanken har precis om sina kollegor i övriga länder signalerat låga räntor och fortsatta tillgångsköp under överskådlig framtid. Den svenska tioårsräntan steg från -0,16 procent till -0,01 procent, vilket medförde att obligationsindex föll 0,8 procent under perioden. Vi behåller vår rekommendation undervikt.

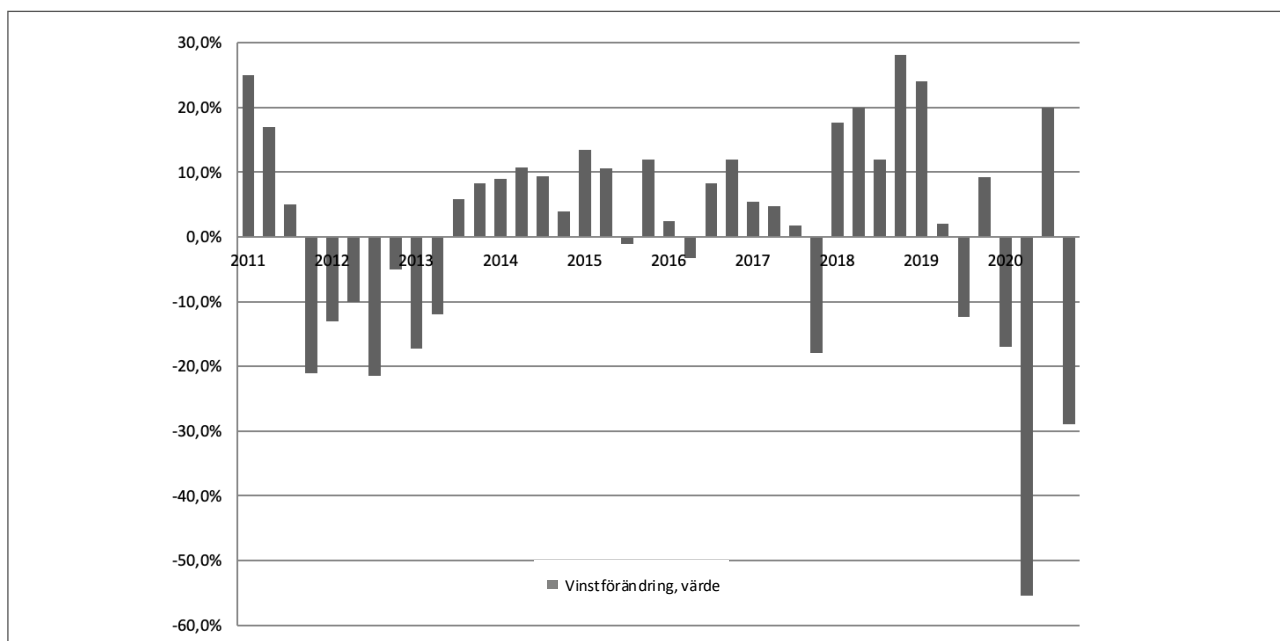
Svenska krediter – övervikt

Svenska krediter har fortsatt att snäva in under perioden och ligger nu i paritet med eller i vissa segment lägre än nivåerna innan pandemin slog till i början av 2020. Det nordiska kreditindexet steg under perioden med 0,4 procent. Centralbankerna som garant leder till en lägre volatilitet för tillgångsslaget. Vi behåller vår rekommendation övervikt.

Alternativa placeringar – övervikt

Hedgefonder som grupp har fortsatt leverera god avkastning under perioden. Starkast utveckling hade de trendföljande förvaltare, men även Long/short Equity och Fixed Income strategierna levererade överlag starka resultat. Vi överviktar framförallt förvaltare med låg korrelation till aktie- och räntemarknad. Vi behåller vår rekommendation övervikt.

Vinstförändring (MSEK), årstakt, %



Vinster Stockholmsbörsen: Summeras vinsterna när ungefär 70 procent av börsvärdet på Stockholmsbörsen lämnat rapport är vinstnedgången 30 procent, men exkluderar vi de tre bolag med störst vinstlyft respektive resultatfall, blir uppgången hela 13 procent. Det är en extremt stor skillnad och speglar förekomsten av stora engångsposter.

Stora vinstfall: Denna gång är det Telia som levererar en av de värsta förluster något börsbolag redovisat. Beloppet är 24 miljarder kronor och består i allt väsentligt av reaförluster och nedskrivningar. SCA och Stora Enso är de andra bolagen. De redovisar också ett av de värsta vinstfall något bolag plockat fram, med drygt 17 miljarder kronor, men det är förra årets gigantiska uppskrivning av skogsmark som inte upprepats i år.

Bolagen på plussidan: Engångsposter finns även på plussidan. Ericsson uppvisar en vinstuppgång på 4,9 miljarder, delvis bestående av uteblivna omstrukturingskostnader. Intrum gjorde inte om sina nedskrivningar av spansk goodwill från förra året, så även där steg resultatet. Även Volvo hamnade i topp, delvis beroende på att en del beräknade omstrukturingskostnader, som tidigare bokförts nu togs tillbaka. De hade helt enkelt tagit i för mycket.

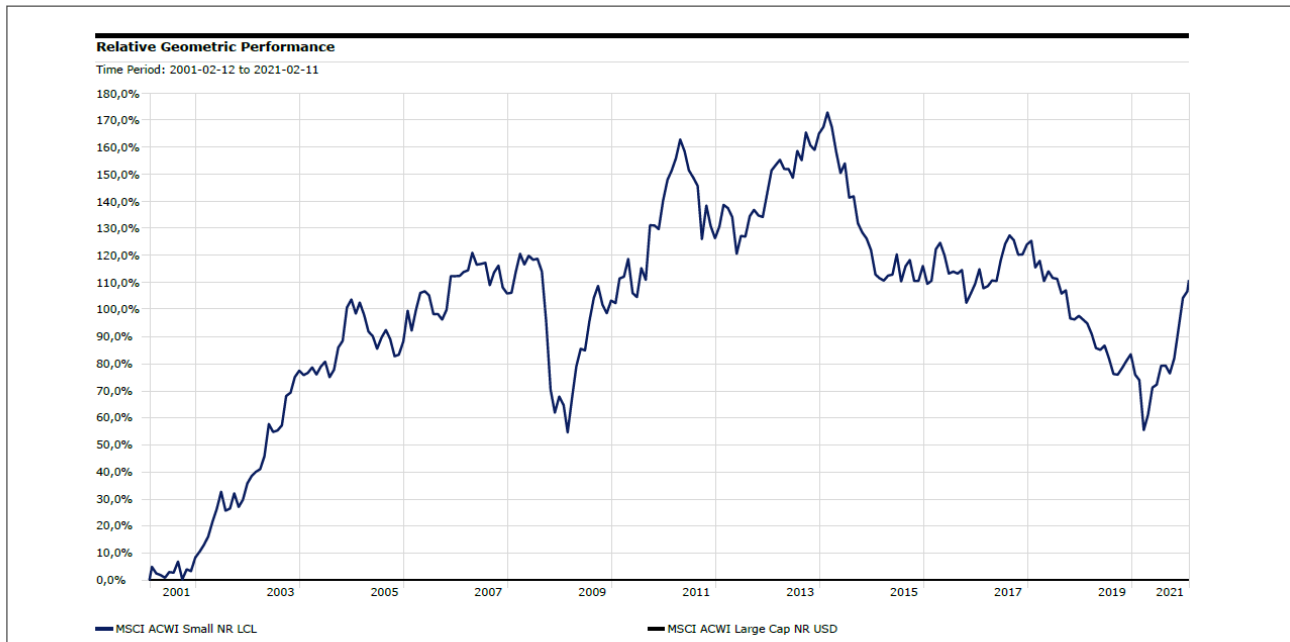
Justerat resultat: Plockar man bort de tre bolag med störst vinstökning respektive vinstminskning får kvarvarande en vinstökning på hela 13 procent. Det är mycket starkt. Andelen bolag med vinstökningar blir 62 procent (58 procent vid förra kvartalet), samtidigt som mediantillväxten (mittföretaget i gruppen) landar på 9 procent (2 procent föregående kvartal). Förra kvartalet blev den justerade vinstökningen 1 procent och medianen 3,6 procent. Antalet bolag med vinstökningar blev 58 procent.

Utfall högt över prognos: Gör vi samma räkneövning gällande prognosutfallet kan konstateras att det summerade utfallet överstiger prognoserna med 11 procent. Det är extremt starkt. Gör vi om räkneövningen ovan och plockar bort de tre bolag med störst positivt utfall (Volvo, Ericsson, Tele 2), liksom de i andra änden (Telia, Intrum, NCC) blir utfallet för kvarvarande bolag också 11 procent. Samtidigt ligger 76 procent av bolagen över prognos (tidigare 73 procent), vilket ger ett medianvärde på 9 procent (tidigare 8). Förra kvartalet blev justerade prognosutfallet 12 procent, medan medianen landade på 7 procent och antalet bolag som kom in över prognos blev 73 procent.

Försäljningen bättre: Försäljningen faller med 2,1 procent, mot ett fall förra kvartalet på 2,6 procent. Totalt 51 procent av bolagen har hittills ökat försäljningen med ett medianvärde på plus 1,6 procent. I båda fallen är detta ungefär som förra kvartalet. Granskar vi prognosutfallet är det plus 1,3 procent mot minus 0,1 förra kvartalet.

Slutsatsen: Var kommer alla vinsterna ifrån? Detta är en väldigt stark rapportperiod. Europa stänger ner och de svenska börsbolagen uppvisar tvåsiffriga vinstökningar, trots att försäljningen är ner drygt 2 procent. Hur är det möjligt? Visserligen tar en del bolag emot statliga bidrag för att hålla kvar personal, men det kan inte vara hela sanningen. Möjligen visar Volvos återtagna omstrukturingskostnad vägen. Många bolag befarade nog att försäljningen under andra halvan av året skulle rasa och laddade in extra reserveringar i det katastrofalt svaga andra kvartalet. Eftersom andra halvåret blivit mycket bättre än befarat har inte reserverna behövts i full utsträckning. Då kommer de tillbaka i resultaträkningen med omvänt tecken, alltså plus. Så fungerar debet och kredit.

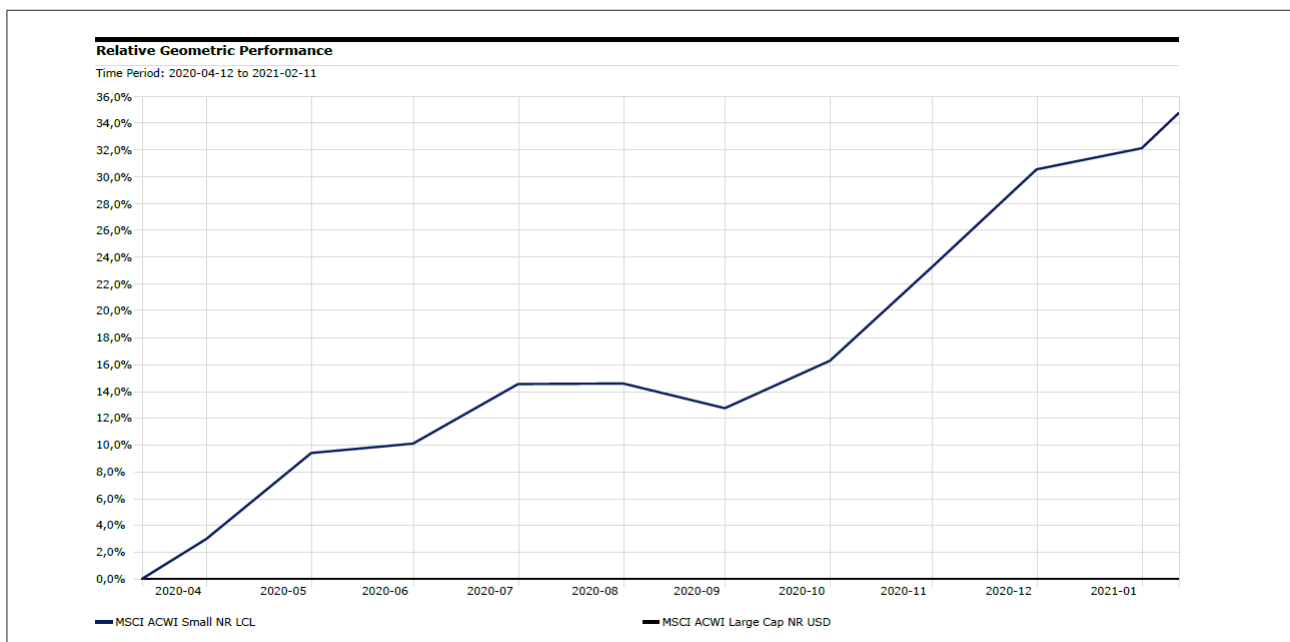
Globala småbolag relativt stora bolag



Som vi skrev om i föregående marknadsrapport så har när vi tittar på utvecklingen under de senaste 35 åren stora bolag kontra små bolag på den globala aktiemarknaden växeldragit i 6 till 8 åriga intervaller. Vi påvisade i grafen ovan hur de mindre bolagen tappat relativt de stora bolagen sedan toppnoteringen 2013 vilket gjorde oss extra nyfikna på småbolag. Över tid oavsett om man tittar på småbolag på den globala aktiemarknaden eller småbolag på den svenska aktiemarknaden har mindre bolag som grupp presterat bättre än stora bolag dock till en högre risk, alltså större svängningar genom historien. Detta beror bland annat på att småbolag generellt växer snabbare då de har en mindre bas att växa från och de har ofta engagerade huvudägare/grundare som fortfarande driver

bolaget. Mer renodlad affärsmodell, kortare beslutsvägar och mer snabbfotade, alltså mindre byråkratiska organisationer. Samtidigt är de underanalyserade, antalet analytiker som täcker mindre bolag är betydligt färre jämfört med stora bolag som analyseras av hundratals analytiker. Indecap ser att tillgångsklassen växer övertid bland institutionella investerare men fortfarande är underrepresenterad i deras portföljer vilket borgar för att trenden fortsätter.

Glädjande är att, som man kan se i grafen nedan, så har småbolag sedan april förra året överpresterat relativt stora bolag med drygt 35 procentenheter. Detta har gynnat många av portföljerna som har innehav i globala småbolagsförvaltare.



Utveckling för portföljerna

Samtliga portföljer överträffade sina respektive jämförelseindex under kvartalet. Trots att många portföljer haft en generell undervikt i aktier om 5 procentenheter så har förvaltarnas ypperliga värdepappersval vägt upp detta och lett till att portföljerna överpresterat relativt index. Satsningen mot globala småbolag har fallit väl ut och Schroder ISF Global Smllr Coms har under kvartalet stigit med 13,5 procent samtidigt som globala jämförelseindex stigit 8,9 procent. Även Öhman Global Hållbar har presterat bra och ökat med 10,4 procent. På sverigedelen har Lannebo Sverige Plus haft en fantastisk utveckling och

stigit med 19,2 procent samtidigt som jämförelseindex gått upp med 14,8 procent. I lågriskportföljerna har samtliga förvaltare överträffat sina jämförelseindex. Kreditförvaltarna har fortsatt gynnats av att kreditspreadarna snävat in och Nordic Cross Total Return har lyckats mycket väl med en avkastning senaste kvartalet på 2,2 procent. Mycket bra har även Atlant Multi-Strategy presterat med en uppgång på 5,1 procent. Under perioden har vi bytt ut Carnegie småbolagsfond, då det har skett ett förvaltarbyte, till förmån för Lannebo småbolag.

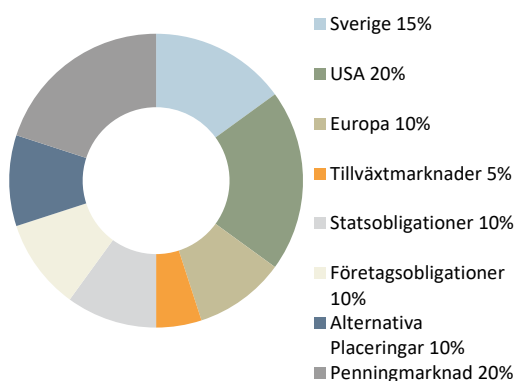
Portföljernas avkastning

	Senaste månaden	Senaste kvartalet	Hittills i år	Sedan start
Portfölj 1	0,7	1,7	0,7	6,0
Index	0,0	0,0	0,0	-3,1
Portfölj 2 & 4	0,8	2,1	0,8	6,2
Index	-0,2	-0,3	-0,2	1,0
Portfölj 3,5,7	0,9	3,7	0,9	17,5
Index	0,0	1,6	0,0	14,2
Portfölj 6,8,10	1,4	6,7	1,4	38,5
Index	1,1	5,6	1,1	35,4
Portfölj 9,11,13	2,2	10,4	2,2	60,1
Index	1,9	9,5	1,9	59,5
Portfölj 12,14	2,2	11,5	2,2	63,6
Index	1,8	10,2	1,8	68,8
Portfölj 15	2,3	12,9	2,3	72,0
Index	1,9	11,7	1,9	79,8

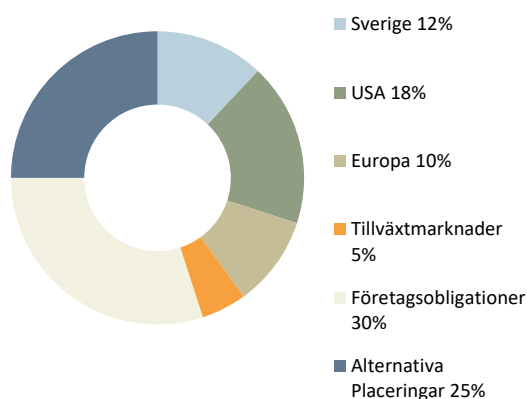
Vår rekommendation

Som långsiktig investerare bör du hålla fast vid den investeringsstrategi som du valt. Det är inte en självklarhet att göra ändringar baserade på kortsiktiga prognoser. Vi rekommenderar en balanserad portfölj med olika tillgångsklasser, sektorer och geografiska regioner. Figuren visar vår rekommendation för långsiktiga investerare med en medelhög riskprofil baserat på de tillgångsslag som vi menar bör ingå i en investeringsportfölj. Aktier 50%, Räntor 40%, Alternativa investeringar 10%.

Normalportfölj



Aktuell portfölj



Aktuella marknadsnoteringar

Räntor

Instrument	Senast	31/12
Reporänta	0,00%	0,00%
STIBOR 3M	- 0,02%	- 0,046%
Statsobl Sv 10 år	- 0,11%	+ 0,02%

Valutor

Instrument	Senast	YTD %
USD/SEK	8,32	+ 1,14
EUR/SEK	10,09	+ 0,43
GBP/SEK	11,75	+ 4,51
DKK/SEK	1,36	+ 0,50

Aktieindex

Instrument	Senast	YTD %
OMX 30	2 036	8,62
Dow Jones	31 503	2,93
DAX 30	13 928	1,53
Nikkei 225	29 671	8,12
DJ World	514	3,93

Råvaror

Instrument	Senast	YTD %
Olja Brent \$	66,36	28,36
Koppar 3M \$	9 126	17,65
Zink 3M \$	2 877	4,81
Guld \$	1 786	-5,87

Noteringar per 2021-02-24

Denna rapport utgör ett informationsmaterial avsett för Sparbanken Syds kunder och andra intressenter. Rapporten gör inte anspråk på att vara fullständig och rapportens innehåll ska inte uppfattas som ett erbjudande om eller investeringsrådgivning att köpa, sälja eller behålla enskilda finansiella instrument. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning och referenser till historisk utveckling utgör inte en tillförlitlig indikator för framtida utveckling. Denna rapport

utgör vid tidpunkten för dess upprättande Sparbanken Syds marknadssyn. Denna marknadssyn kan av skäl hänförliga till omvärldsfaktorer förändras. Sparbanken Syd ansvarar inte för direkta eller indirekta förluster eller kostnader relaterat till nyttjandet av denna rapport.

Mer information återfinns på www.sparbankensyd.se. Genom inloggning har bankens kunder tillgång till hela bankens fondutbud med tillhörande faktablad.