



Marknadsinsikt

Nummer 4, 2020

- Ny virusvåg sveper över världen men aktiemarknaden väljer att blicka framåt.
- Bolagsrapporterna för tredje kvartalet visar på sjunkande försäljning men vinster som slår analytikernas förväntningar.
- Massiva stimulanser har drivit värderingarna uppåt, vilket borde mana till viss försiktighet.

Marknadsutsikter

Aktier vs Räntor/Alternativa placeringar – undervikt

En majoritet av de dominerade ekonomierna noterade uppgångar under perioden trots förnyad virusoro under de sista veckorna av oktober där land efter land stängde ner. Den globala aktiemarknaden steg 1,6 procent. Kronan försvagades med 1,1 procent mot den amerikanska dollarn och förblev oförändrad mot Euron. Under perioden kom merparten av rapporterna för årets tredje kvartal som överlag var starka. Tre fjärdedelar av bolagen överträffade analytikernas prognoser och de samlade utfallet ligger 11 procent över analytikernas prognoser vilket är mycket starkt i ett historiskt perspektiv. Den stora besvikelsen var försäljningsutvecklingen som backade 4 procent men klart bättre än andra kvartalets katastrof. Värderingen har fortsatt hög och ligger klart över ett historiskt genomsnitt. Vi behåller en generell undervikt i aktier dock något mindre än tidigare.

Svenska aktier – undervikt

På Stockholmsbörsen var skillnaderna relativt stora mellan de olika sektorerna. De två indextunga sektorerna Industrisektorn samt Finanssektorn gick åt olika håll. Industrisektorn steg 3,3 procent medan Finanssektorn föll 4,8 procent. Störst uppgång noterades i energisektorn som steg 5,0 procent. Största bolagen på Stockholmsbörsen steg 1,4 procent och index för de mindre bolagen avkastade 3,4 procent. Vi behåller en undervikt.

Amerikanska aktier – undervikt

Den amerikanska aktiemarknaden steg 2,5 procent (uttryckt i svenska kronor). Under sista veckorna tilltog volatiliteten till följd av det stundande presidentvalet samt förnyad virusoro. Det mesta tyder på att Biden vinner valet och att kongressen förblir delad. Med en demokratisk majoritet i representanthuset, och en republikansk senat. Marknaden bedömer därmed att Biden kommer få svårt att genomföra förändringar vilket innebär att Centralbankerna kommer behöva spela en ännu större roll vilket gör att räntorna antas kvarstå på låga nivåer vilket eldar på aktiemarknaderna i skrivande stund. Vi behåller en undervikt.

Europeiska aktier – undervikt

Den europeiska aktiemarknaden hade det betydligt tuffare. Europa som helhet backade 3,3 procent. Bland det större nationerna föll Tyskland mest efter en nedgång om 5,8 procent. Storbritannien backade 4,9 procent och Frankrike 3,1 procent (uttryckt i svenska kronor). Förnyad virusoro där land efter land stängdes ner skapade betydande nedgångar under den avslutande delen av perioden. Samtidigt som de nya nedstängningarna knappast kommer att bli lika omfattande som i våras så förstärks dock nedgången för makroutvecklingen efter en tid med mycket stark återhämtning. Vi behåller en undervikt.

Tillväxtmarknader – neutral

På tillväxtmarknaderna var utvecklingen blandad. Kina och Indien i topp med uppgångar på 9 respektive 7 procent. De mer råvaruberoende nationerna hade det svårare. Brasilien föll 16,7 procent och Ryssland 13,4 procent (uttryckt i svenska kronor). Vi behåller vår rekommendation neutral.

Svenska obligationer – undervikt

Riksbanken lämnade som väntat styrräntan oförändrad på 0,0 procent under perioden. Räntan på den svenska 10-åriga statsobligationen backade med 6 baspunkter -0,15 procent. Nedgången fick obligationsindex att stiga med 0,5 procent under perioden. Vi behåller vår rekommendation undervikt.

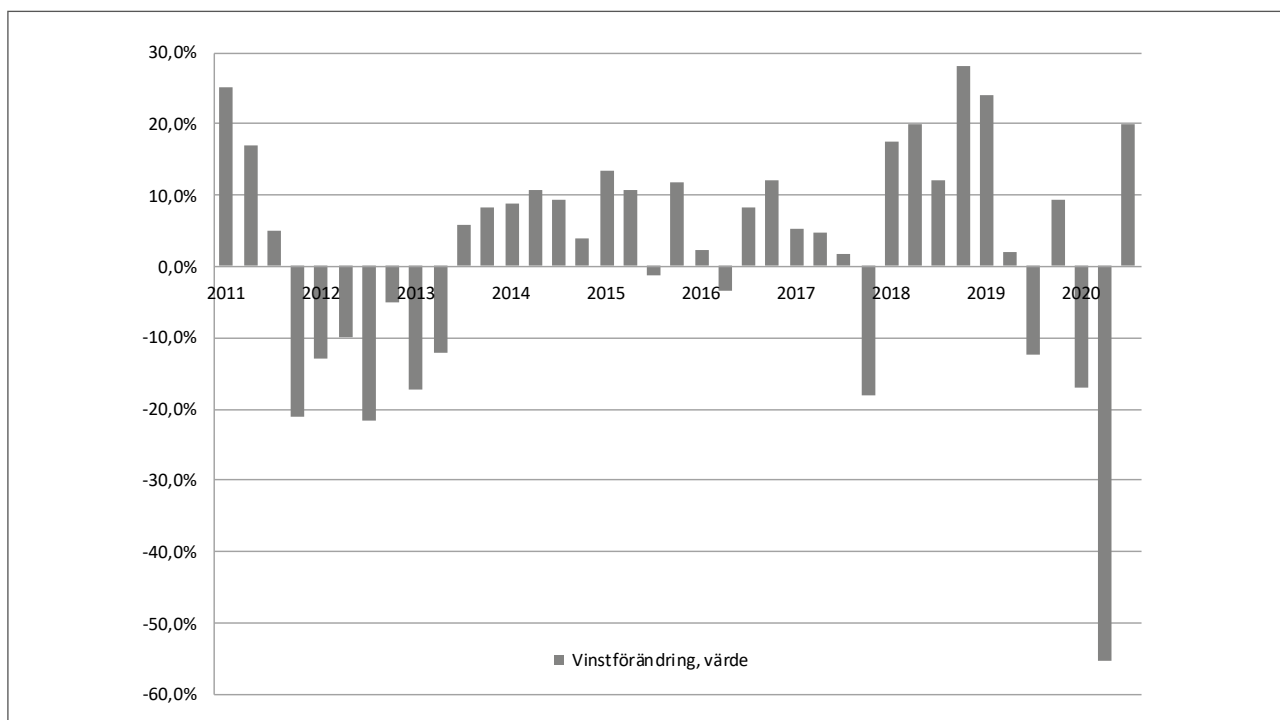
Svenska krediter – övervikt

Kreditmarknaden har inte påverkats lika kraftigt som aktiemarknaden av turbulensen under slutet av oktober. Kreditspreadarna fortsatte att snäva in under perioden. Det nordiska kreditindexet steg med 0,8 procent. Centralbankerna som garant leder till en lägre volatilitet för tillgångsslaget. Vi behåller vår rekommendation övervikt.

Alternativa placeringar – övervikt

Hedgefonder som grupp fortsatte leverera en god avkastning under perioden. Starkast gick återigen de så kallade Long/short Equity strategin följt av Fixed Income strategin. Svagast utveckling uppvisar trendföljande förvaltare som uppvisar en negativ utveckling. Vi överviktar framförallt förvaltare med låg korrelation till aktie- och räntemarknad. Vi behåller vår rekommendation övervikt.

Vinstförändring (MSEK), årstakt, %



Vinster

När i stort sett samtliga bolag lämnat rapport kan vi konstatera att vinsten ökar med nästan 20 procent, jämfört med samma kvartal för ett år sedan. Det är unikt starkt eftersom samma summering förra kvartalet landade på avskräckande minus 55 procent. Det var det värsta vinstraset sedan Sveriges bankkris 1992. Ericsson och Nordea har väsentlig betydelse. Utan dessa två hade resultatet fallit något. Det går givetvis inte att bara räkna bort de unikt positiva bolagen, även de unikt negativa måste tas bort. Justerar vi därför för de tre bolagen i toppen och botten får vi ändå en vinstökning på 6 procent. Förra kvartalet landade denna på minus 35. Granskar vi bredden, genom att mäta medianen (mittbolaget i gruppen), kan konstateras att även denna ger en vinstuppgång, också på 6 procent och total 62 procent av bolagen ökade vinsten. Det är urstarkt och kan jämföras med förra kvartalet då procent-satsen blev minus 25 och andelen bolag med vinstökning stannade på 34 procent.

Prognos

Jämför vi med analytikernas prognoser stärks bilden av ett unikt starkt kvartal. Utfallet ligger 11 procent över prognoserna, vilket är extremt mycket, även om förra kvartalet uppvisade en ännu starkare avvikelse på 18 procent. Som nämnts var det förra ett kaotiskt kvartal, vilka är notoriskt svåra för analytikerna att hitta rätt i. Även om vi räknar bort de tre bolagen i toppen och botten får vi fram ett prognosutfall på urstarka plus 11 procent. Samtidigt låg tre fjärdedelar av bolagen över prognos, vilket gav ett medianutfall på mycket goda 6 procent.

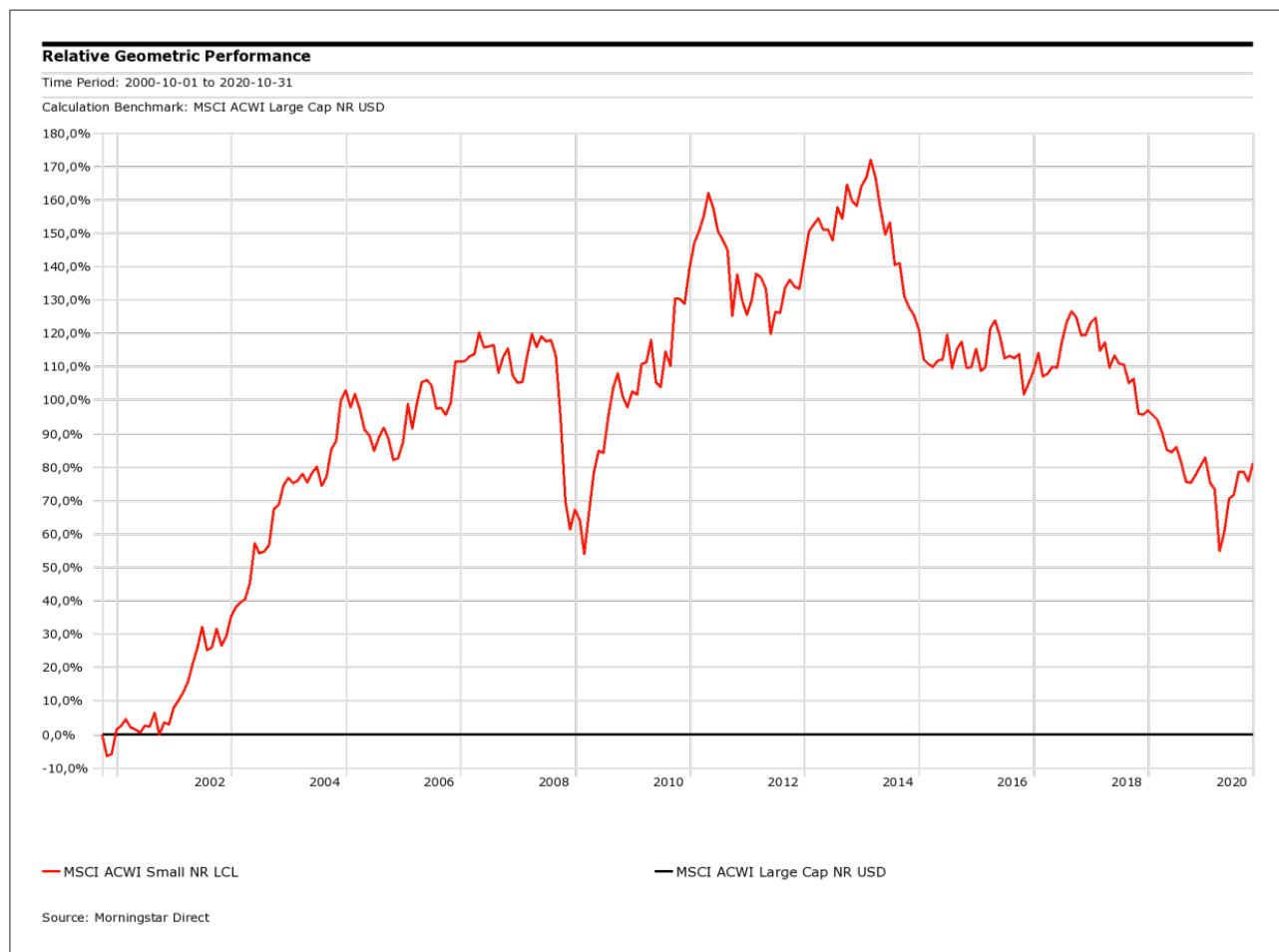
Försäljningen

Det är när vi kommer till försäljningen bilden blir något annorlunda. Denna normalt stabila parameter faller med drygt 4 procent. Det var visserligen betydligt bättre än förra kvartalets ras på 14 procent, men med tanke på den starka vinstutvecklingen är försäljningsfallet aningen överraskande. Här är dock prognosavvikelsen försumbar, plus 0,1 procent. Även om försäljningsutvecklingen är bättre än andra kvartalets katastrof, är det en historiskt svag utveckling. Under noll är mycket ovanligt. Det tycks alltså som att efterfrågan inte är lika bra som vinsterna.

Slutsats

Rapporterna överraskar mycket positivt. Till en del kan säkert förbättringen hänföras till att bolagen i förra kvartalet tog i lite för mycket vad gäller bortskrivningar av lager och reserver för underabsorberade fasta kostnader. De största bolagen har säkerligen också pressat mindre underleverantörer till eftergifter. Fallande råvarupriser kan också ha hjälpt till, exempelvis på energi. Däremot har bolagen inte haft någon hjälp av valutautvecklingen, knappast heller av prishöjningar, eftersom försäljningen faller. Den svarta lådan är därtill hur de statliga subventionerna i Europa slår på resultaten. Bidragen till företagen för att hålla kvar anställda slår också plus och det är synnerligen svårt att prognostisera. Faktum kvarstår, återhämtningen i vinsterna är väsentligt bättre än analytikernas prognoser.

Globala småbolag relativ stora bolag 20 år



Egenskaper som gör småbolag till en intressant investering

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. När vi tittar på utvecklingen under de senaste 35 åren kan vi konstatera att stora bolag kontra små bolag på den globala aktiemarknaden har växel dragit i 6 till 8 åriga intervaller. I diagrammet ovan ser vi hur de mindre bolagen tappat relativt de stora bolagen sedan toppnoteringen 2013 vilket gör det extra spännande med småbolag just nu. Varför går då småbolag bättre övertid?

Växer generellt snabbare då de har en mindre bas att växa från. Ofta engagerade huvudägare/grundare som fortfarande driver bolaget. Mer renodlad affärsmodell, kortare beslutsvägar och mer snabbfotade, alltså mindre byråkratiska organisationer.

Underanalyserade, antalet analytiker som täcker mindre bolag är betydligt färre jämfört med stora bolag som analyseras av hundratals analytiker. Det är därmed lättare för förvaltarna att tillskansa sig ett informationsövertag och hitta felprissättningar.

Tillgångsklassen växer över tid bland institutionella investerare men är fortfarande underrepresenterad i deras portföljer vilket borgar för att trenden fortsätter.

Vidare köps mindre bolag upp oftare, dels på grund av mindre belopp i absoluta tal, dels är de ofta mer renodlade verksamheter vilket gör dem lättare att integrera med köparens övriga verksamhet.

Utveckling för portföljerna

Samtliga portföljer levererade en positiv utveckling under kvartalet och 12 av 15 portföljer överträffade sina respektive jämförelseindex. Störst mervärde skapades återigen i lågriskportföljerna där kreditförvaltarna gynnades av att kreditspreadarna snävade in. Högriskportföljerna hade det tuffare jämfört mot deras index då vi har haft en generell undervikt i aktier om 10 procentenheter, vi minskade undervikten under perioden och nu är undervikten på 5 procentenheter. Under kvartalet har småbolag presterat bättre än stora bolag

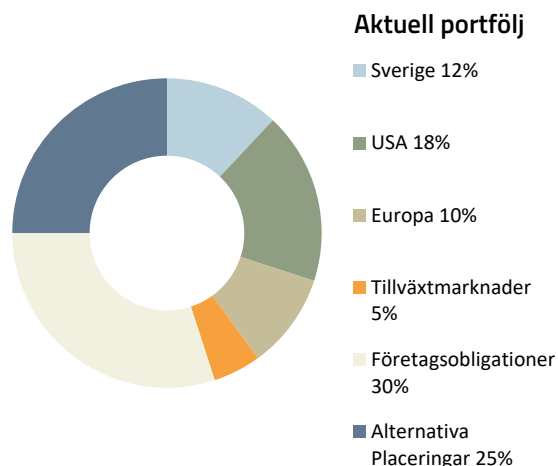
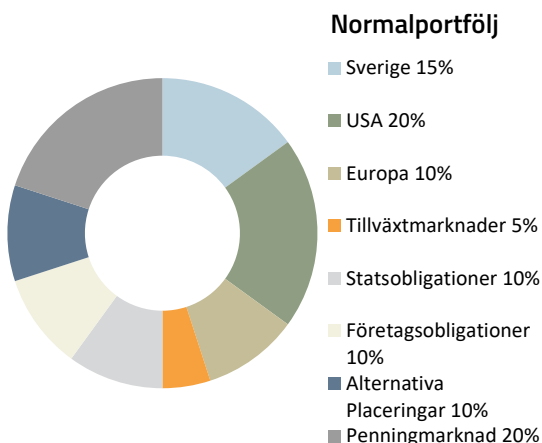
och den fond som har presterat bäst i absoluta tal och i relativa tal är Carnegie småbolagsfond som ökade med 6,17 procent jämfört med småbolagsindex som ökade med 3,09 procent. På räntesidan är det Nordic cross total return som har presterat bäst med en uppgång på 1,61 procent jämfört med index som ökade med 0,48 procent under perioden. Vi väljer att inte genomföra några förvaltarbyten i portföljerna. Vi har minskat den generella undervikten i aktier från 10 procentenheter till 5 procentenheter under perioden.

Portföljernas avkastning

	Senaste månaden	Senaste kvartalet	Hittills i år	Sedan start
Portfölj 1	0,1	1,3	1,4	4,2
Index	0,0	0,0	-0,2	-3,1
Portfölj 2 & 4	-0,1	1,1	0,1	4,0
Index	0,1	0,2	0,5	1,4
Portfölj 3,5,7	-0,3	1,1	-2,3	13,3
Index	-0,7	0,5	-0,7	12,4
Portfölj 6,8,10	-0,8	1,6	-3,0	29,8
Index	-1,5	1,2	-1,7	28,2
Portfölj 9,11,13	-1,6	1,9	-3,8	45,0
Index	-2,6	1,8	-3,0	45,7
Portfölj 12,14	-1,5	2,3	-4,6	46,8
Index	-2,9	2,5	-3,7	53,2
Portfölj 15	-2,0	2,7	-4,9	52,4
Index	-3,5	2,7	-3,7	61,0

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%.



Aktuella marknadsnoteringar

Räntor

Instrument	Senast	31/12
Reporänta	0,00%	0,00%
STIBOR 3M	- 0,08%	+ 0,15%
Statsobl Sv 10 år	- 0,11%	+0,15%

Valutor

Instrument	Senast	YTD %
USD/SEK	8,64	- 10,33
EUR/SEK	10,22	- 4,25
GBP/SEK	11,43	- 7,92
DKK/SEK	1,37	- 2,30

Aktieindex

Instrument	Senast	YTD %
OMX 30	1 910	7,80
Dow Jones	29 930	3,15
DAX 30	13 127	- 1,25
Nikkei 225	25 634	8,36
MSCI World	1 916	6,45

Råvaror

Instrument	Senast	YTD %
Olja Brent \$	44,08	- 33,15
Koppar 3M \$	7 101	20,63
Zink 3M \$	2 740	10,24
Guld \$	1 863	26,54

Noteringar per 2020-11-19

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.