



Marknadsinsikt

Nummer 2, 2020

- Börsbolagen rapporterar om historiska vinstras i spåren av corona-pandemin.
- Penningpolitiska stimulanser och statliga stödåtgärder har samtidigt sjösatts i en aldrig tidigare skådad omfattning
- Aktiemarknaden verkar uppskatta det som bjuds och amerikanska teknikaktier slår ständigt nya kursrekord.

Marknadsutsikter

Aktier vs Räntor/Alternativa placeringar – undervikt

Efter en av det kraftigaste återhämtningarna i modern tid under slutet av föregående period var utvecklingen mer nyanserad under innevarande period. Den globala aktiemarknaden steg 0,9 procent under perioden. Kronan stärktes med 6,9 procent mot den amerikanska dollarn och med 1,2 procent mot Euron.

Periodens statistikskörd visar på en fortsatt kraftig återhämtning för den globala aktiemarknaden. I Europa steg inköpschefsindexet från 34 till 46 och det amerikanska ISM indexet steg från 38 till 53. Där över 50 indikerar tillväxt i ekonomin. Rapporterna för årets andra kvartal var överlag katastrofala. På Stockholmsbörsen föll vinsterna med 55 procent vilket kan ställas i relation till finanskrisen 2008 då vinsterna föll 37 procent. Dock var den samlade vinstsumman betydligt bättre än analytikernas prognoser. Värderingen har stigit markant på världens aktiemarknader världen över. Den amerikanska S&P 500 har ökat från ett P/E på 18 till 26 vilket är betydligt över ett historiskt genomsnitt. Vi behåller en undervikt.

Svenska aktier – undervikt

Stockholmsbörsen hörde till de stora vinnarna under perioden. Största bolagen steg 9,2 procent och index för de mindre bolagen avkastade 19,9 procent. I topp placerade sig IT-sektorn som steg 17,1 procent medan periodens svagaste sektor var Hälsovård som föll 7,4 procent. De två indextunga sektorerna Industrisektorn samt Finanssektorn steg 8,8 procent respektive 1,5 procent. Vi behåller en undervikt.

Amerikanska aktier – undervikt

Den amerikanska aktiemarknaden steg 1,9 procent (uttryckt i svenska kronor). Under juni månad började återöppnandet av de 41 stater som stängt in sina medborgare, Tillväxten i smittspridningen återigen över 5 procent och på nationaldagen den 4 juli nådde den 6 procent. Tre av USA:s folkrikaste stater stod för en stor del av ökningen - Kalifornien, Texas och Florida, och vi fick se nya nedstängningar. Den 23 juli gick emellertid ökningstakten ner till 4 procent igen och den 2 augusti gick den under 3 procent. Nedstängningarna har lett till en kraftigt stigande arbetslöshet som toppade på 14,7 procent men har vid utgången av perioden minskat till 10,2 procent. Vi behåller en undervikt.

Europeiska aktier – undervikt

Den europeiska aktiemarknaden gick upp 1,2 procent under perioden. Bland det större nationerna gick Tyskland starkast med en uppgång om 8,5 procent. Frankrike steg 2,4 procent men Storbritannien föll 6,9 procent (uttryckt i svenska kronor). Återöppnandet av Europa fortsätter enligt plan trots att smittspridningen tilltar i takt med att människor återgår till någon form av normalitet. Under maj/juni låg ökningstakten per dag på mellan 1 till 2 procent. Vid utgången av juli är motsvarande siffra uppe i över 5 procent. Vi behåller en undervikt.

Tillväxtmarknader – neutral

På tillväxtmarknaderna var utvecklingen blandad. Brasilien gick starkast med en uppgång om 18,8 procent. Indien steg 2,6 procent medan Ryssland backade 1,6 procent och Hong Kong föll 9,6 procent (uttryckt i svenska kronor). Vi behåller vår rekommendation neutral.

Svenska obligationer – undervikt

Under perioden fortsätter Riksbanken med tillgångsköpen i oförändrad styrka och vidhåller att de kommer börja köpa företagsobligationer med start i september. Räntan på den svenska 10-åriga statsobligationen steg med 2 baspunkter -0,09 procent. Obligationsindex backade 0,2 procent under perioden. Vi behåller vår rekommendation undervikt.

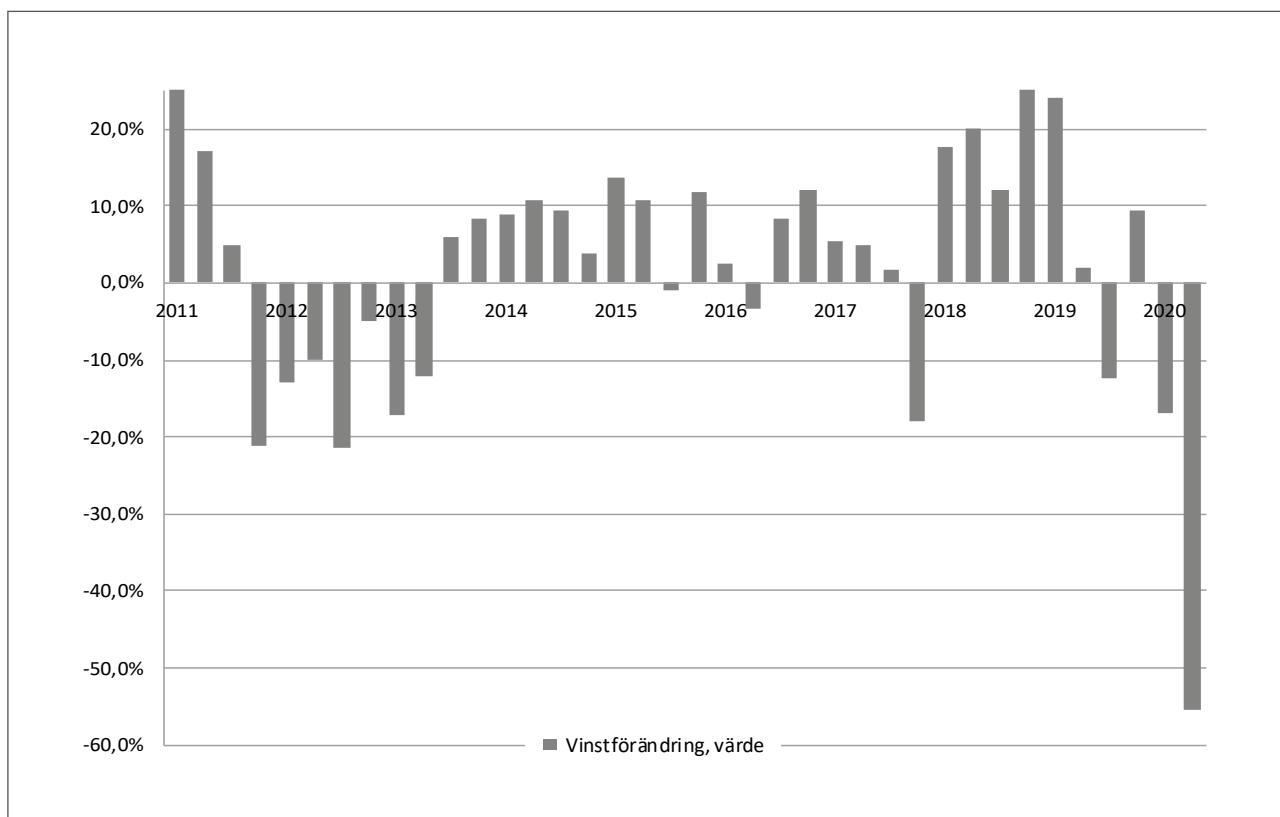
Svenska krediter – övervikt

Riksbanken introduktion av det nya tillgångsköpprogrammet som även omfattar bostadsobligationer, kommunobligationer och företagscertifikat har fått kreditspreadarna att snäva in och likviditeten har kommit tillbaka. Det nordiska kreditindexet steg med 1,6 procent under perioden. Vi behåller vår rekommendation övervikt.

Alternativa placeringar – övervikt

Hedgefonder som grupp levererade en god avkastning under perioden. Starkast gick de så kallade Long/short Equity strategin följt av trendföljande förvaltare. Vi övervikt framförallt förvaltare med låg korrelation till aktie- och räntemarknad. Vi behåller vår rekommendation övervikt.

Vinstförändring (MSEK), årstakt, %



Andra kvartalets resultat gav rekordfall, men också rekord i positivt utfall mot prognos

När i stort sett samtliga storbolag lämnat rapport är resultatfallet ett av de kraftigaste någonsin. Nedgången är 55 procent jämfört med samma kvartal för ett år sedan. Det kan jämföras med det sämsta kvartalet under finanskraschen 2008, som landade på minus 37 procent.

Två bolag dominerar

Två bolag dominerar summeringen - Volvo och H&M. Dessa bjässar svarar för 40 procent av vinstfallet. Genomför vi en känslighetsanalys och exkluderar bolagen i botten (lägg till Telia) och i toppen (ABB, Ericsson, Tele 2) redovisar kvarvarande bolag ett vinstfall på 38 procent. Det är i paritet med finanskraschen. Av bolagen i undersökningen har bara 34 procent redovisat stigande vinst. Därför blir även den mer stabila medianmätningen negativ. Fallet stannade på 25 procent. Under finanskrisens värsta kvartal var emellertid medianvärdet minus 51 procent.

Överträffar prognos

Samtidigt som resultatet går i botten, överträffar bolagen analytikerna prognoser med bred marginal. Summerar vi vinsterna blir utfallet plus 18 procent, vilket är den kraftigaste positiva avvikelser under de senaste 20 åren. Exkluderar vi bolagen i

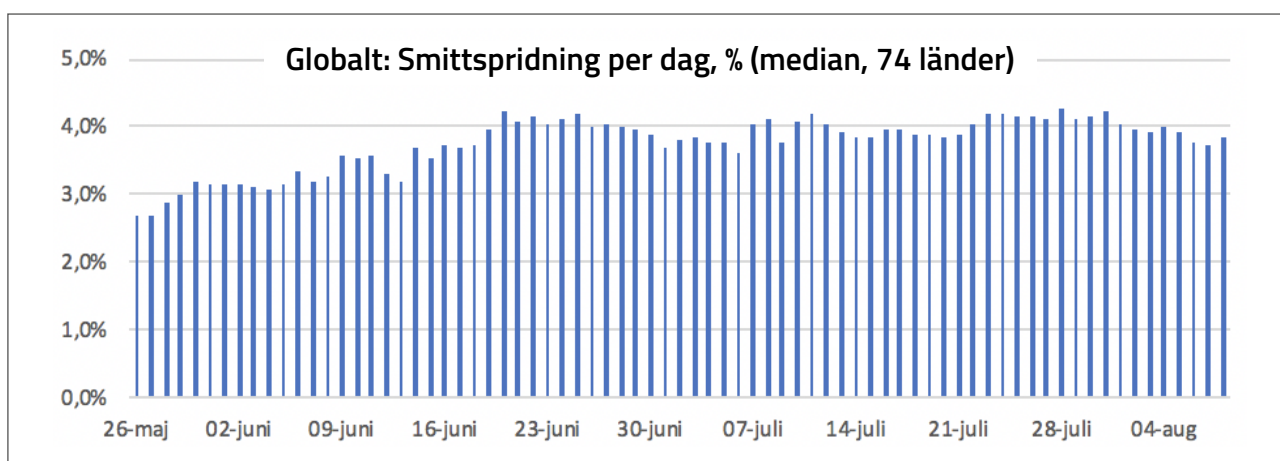
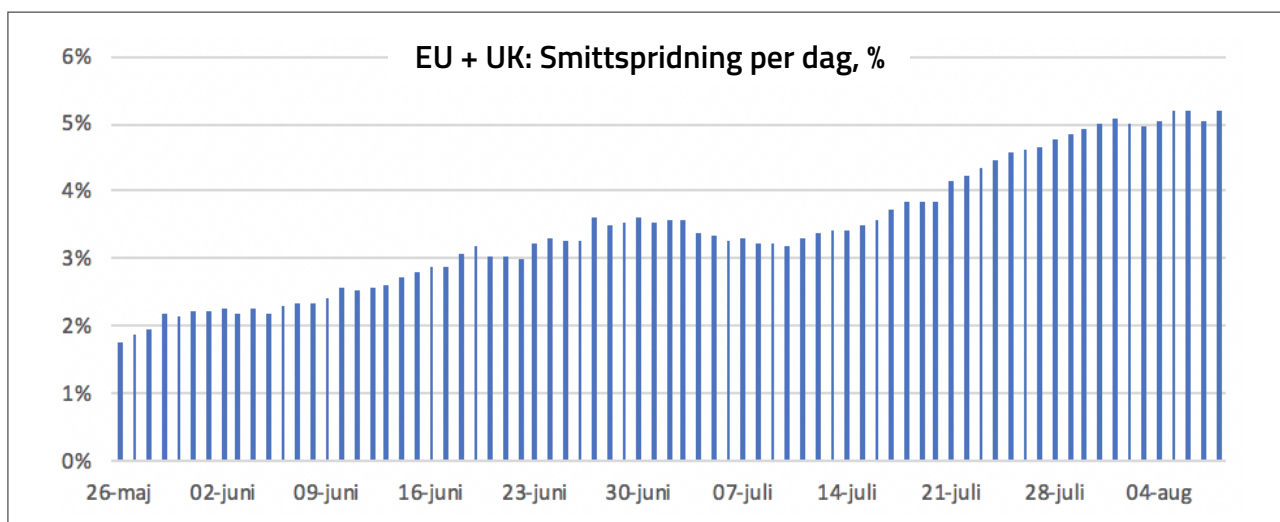
toppen (Ericsson, Swedbank, ABB) och i botten (Nordea, Telia, Autoliv) blir utfallet fortfarande enastående: 13 procent. Två tredjedelar av bolagen ligger över prognos, vilket ger ett positivt medianvärde på 8,2 procent, även detta extremt bra.

Försäljningen rasar

Av samtliga bolag redovisar 63 procent fallande försäljning, vilket resulterar i en nedgång i årstakt på fasansfulla 15 procent. Även här är emellertid medianen mindre negativ och stannar på minus 6,5 procent. Liksom vid vinstmätningen är utfallet mot prognos positivt, i detta fall med 2,0 procent.

En sektor dominerar

Granskar vi sektorernas vinster dominerar bankerna. Av börsens samlade vinst kommer 44 procent från denna sektor. Normalt brukar andelen ligga kring 25 procent. Vinsterna föll 24 procent under kvartalet. Verkstadssektorn som är normalt sett är den största, klappade ihop. Summerar vi vinsterna var nedgången 71 procent, men mätt som median stannade raset på 54 procent. Sektorn utgör normalt 35-40 procent, men är nu nere på 25 procent vinstandel. IT/telesektorns andel av vinsterna ligger kring 10 procent, där summerades vinstfallet till 36 procent. Vidare redovisade Basindustri ett vinststopp på 26 procent. Kraftigast nedgång noterades i Byggsektorn där vinsterna rasade 84 procent.



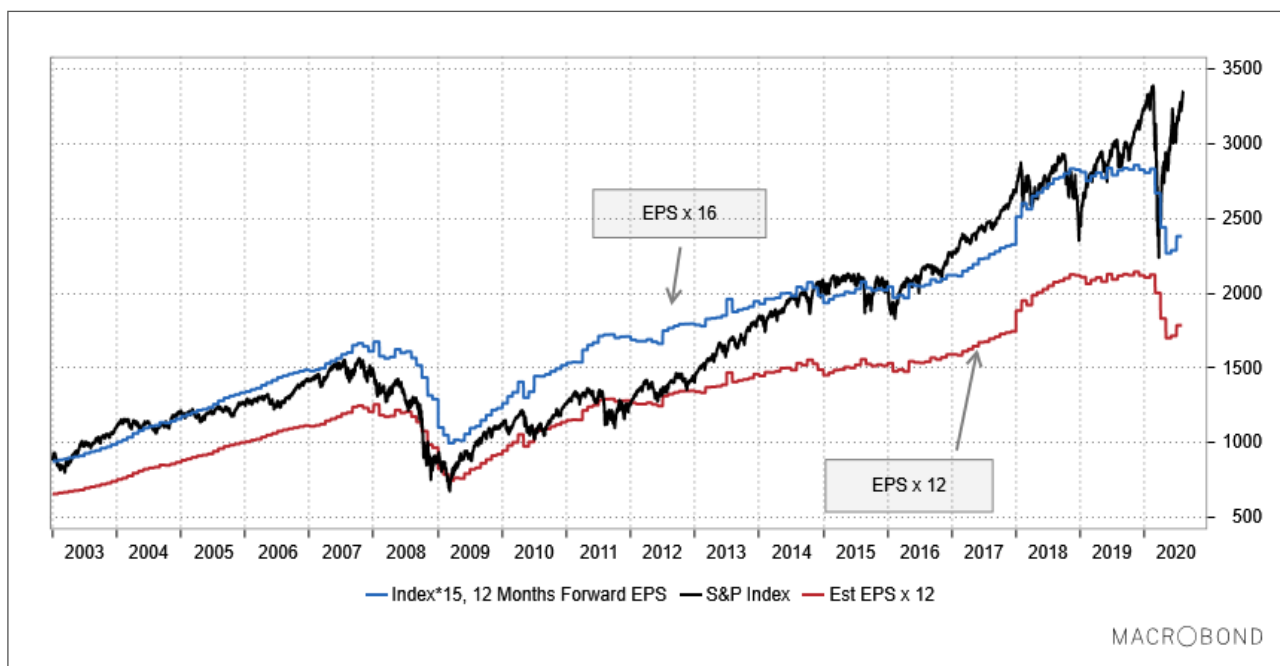
Den dåliga nyheten är att smittspridningen ökar i nästan alla länder i Europa. Den goda är att det inte behöver få avgörande effekt på ekonomin, även om en del politiker är alldeles för snabba med att stänga ner delar av sina länder.

I början av juni hade Europa en smittspridningstakt per dag motsvarande drygt 6000 smittade. Kärnländerna, de länder som direkt stängde ner sina ekonomier i mitten på mars, låg på drygt 2000 smittade. Vid den här tidpunkten hade många länder öppnat upp och medborgarna fick röra sig fritt. Optimismen var stor, liksom försiktigheten. Coronaviruset var besekrat och så skulle det förbli, till varje pris.

Men så blev det inte, för ett virus kan inte utrotas. Efter en kort hoppfull period i Europa då smittspridningen föll till drygt 5000 per dag, började uppgången i mitten på juli. Nu är den uppe i 10.000 per dag. Mönstret är procentuellt sett än mer dramatiskt i kärnländerna, där ökningen trefaldigats från 2000 smittade per dag, till 6000. Storbritannien har legat efter hela tiden och var det sista av de stora länderna att stänga ner. Följaktligen hade britterna en fallande trend från början av juni, från drygt 2000 smittade per dag, till drygt 500 en månad senare. Därför utfärdade de karantänsbestämmelser för flera länder.

Men britterna får se upp. Deras egen smittspridning de senaste två veckorna har ökat från drygt 500 per dag till nästan 800. Mönstret känns igen från de många andra länder, gissningsvis kommer britterna smittspridning att fortsätta öka. Alla länder som stängt ner uppvisar samma mönster. När medborgarna får röra sig fritt ökar smittspridningen efter ungefär en månad. Den inledande perioden domineras av försiktighet, men sedan återgår livet till det normala, vilket även gäller smittspridningen.

S&P: Värderingsintervall 2005-2020



Värdering mätt som P/E

Den allra vanligaste värderingsmultipeln som finns är vinstmultipeln P/E. Detta står för Price-to-Earnings och är Aktiekursen dividerat med Vinst per aktie. För att ta fram Vinst per aktie, vilket också kallas för EPS (Earnings per share) dividerar man företagets vinst med antalet utestående aktier i bolaget. Diagrammet ovan visar att den amerikanska aktiemarknaden S&P 500 legat inom värderingsintervallet P/E 12 till P/E 16 under de senaste 18 åren förutom ett fåtal relativt korta tidsperioder. Det vi kan notera är att uppgången under de senaste månaderna i kombination med vinstfallen gör att värderingen som återspeglas i den svarta kurvan ovan lämnar detta värdeingsintervall som gällt sedan 2003. Slutsats: Det är lätt att summera rapporterna för det andra kvartalet i ett ord - katastrofala. Ett vinstfall på 55 procent är det sämsta under de senaste 20 åren. Samtidigt överträffades prognosen med bred marginal. Sällan har det varit lika svårt att dra slutsatserna för börsen från ett enskilt kvartal.

Viruset går inte att döda. Det kan bara tröttnas ut, antingen genom att fler får influensan eller att ett vaccin plockas fram. I båda fallen jobbar tiden för mänskligheten. Vad som däremot jobbar emot, är visuellt handlingskraftiga politiker som är snabba att stänga ner delar av sina länder. Det är visserligen mindre illa än att stänga ner hela landet, men när landsdelarna innefattar flera miljoner människor, som i Spanien, Storbritannien, Kina, Australien, sydstaterna i USA, med flera, då är det väldigt dåligt ur ett konjunkturperspektiv. Det är konstigt att vissa politiker inte är mer försiktiga att använda denna nukleära strategi, med tanke på den förödelse den skapat under det andra kvartalet. Vidare gör en relativt ansträngd värderingen i kombination med högt ställda förväntningar på rapporterna för årets sista kvartal samt 2021 att vi behåller en generell undervikt i aktier.

Utveckling för portföljerna

Samtliga portföljer levererade en positiv utveckling under kvartalet samt överträffade sina respektive jämförelseindex. Störst mervärde skapades i lågriskportföljerna där kreditförvaltarna gynnades av en ökad riskvilja som fick kreditspreadarna att snäva in. Även högriskportföljerna slog sina jämförelseindex trots en generell undervikt i aktier om 10 procentenheter.

Det har varit en period där småbolag har presterat bättre än stora bolag och den fond som har presterat bäst i absoluta tal är Carnegie småbolagsfond som ökade med 19,3 procent.

Lannebo Sverige Plus som innehåller större bolag gick upp med 11,2 procent under perioden jämfört med sverigeindex som gick 9,2 procent. Den fond som presterade bäst relativt index är Nordic Cross Total Return som har ökat med 5,1 procent under perioden vilket är 5,3 procentenheter bättre än index som backade med 0,2 procent.

Vi väljer att inte genomföra några förvaltarbyten i skrivande stund. Vi har fortsatt en generell undervikt i aktier om 10 procentenheter.

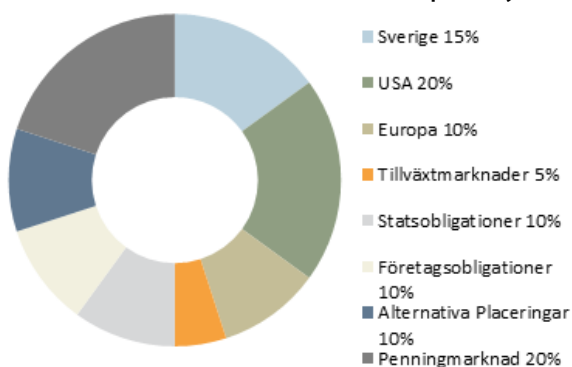
Portföljernas avkastning

	Senaste månaden	Senaste kvartalet	Hittills i år	Sedan start
Portfölj 1	0,7	3,6	0,1	2,9
Index	0,0	0,0	-0,1	-3,0
Portfölj 2 & 4	0,8	4,0	-0,9	2,9
Index	0,0	-0,1	0,3	1,2
Portfölj 3,5,7	0,7	3,9	-3,3	12,2
Index	-0,3	0,1	-1,2	11,9
Portfölj 6,8,10	1,0	4,5	-4,7	27,5
Index	0,2	2,1	-2,9	26,7
Portfölj 9,11,13	1,5	5,4	-5,6	42,3
Index	0,6	3,9	-4,7	43,2
Portfölj 12,14	1,8	5,6	-6,8	43,4
Index	0,4	4,2	-6,1	49,5
Portfölj 15	2,3	6,5	-7,4	48,4
Index	1,0	5,6	-6,2	56,7

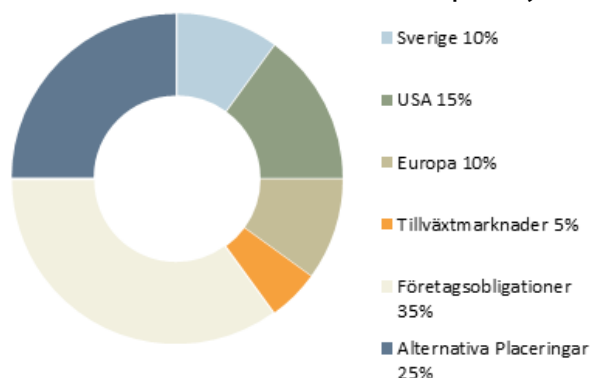
Vår rekommendation

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%	+ 0,15%
Statsobl Sv 10 år	- 0,05%	+0,15%

Valutor

Instrument	Senast	YTD %
USD/SEK	8,73	- 6,66
EUR/SEK	10,31	- 1,67
GBP/SEK	11,51	- 7,22
DKK/SEK	1,39	- 1,57

Aktieindex

Instrument	Senast	YTD %
OMX 30	1 793	- 1,23
Dow Jones	28 331	- 0,72
DAX 30	13 141	- 0,81
Nikkei 225	23 208	- 1,89
MSCI World	2 446	- 3,71

Råvaror

Instrument	Senast	YTD %
Olja Brent \$	45,60	- 30,92
Koppar 3M \$	6 600	+ 6,69
Zink 3M \$	2 472	- 13,58
Guld \$	1 761	+ 8,68

Noteringar per 2020-08-27

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.