

An aerial photograph of a rural landscape. A multi-lane road runs diagonally across the lower half of the image. The surrounding fields are a mix of golden-brown and green, indicating different crops or stages of growth. In the background, a small village with red-roofed houses is visible under a hazy sky.

FOKUSDEL

Är sektorer eller regioner viktigast?

FOKUSDEL: ÄR SEKTORER ELLER REGIONER VIKTIGAST?

Vad är det egentligen som får regionala börser att utvecklas olika – handlar det om rätt sektorer eller bäst bolag? Genom att skilja på sektorfördelning och bolageffekt blir det tydligt vad som faktiskt driver de olika marknaderna, varför USA:s och Europas roller förändras och vad som gör att Tillväxtmarknaderna just nu gynnas så mycket.

Den intressanta frågan är inte bara hur marknaden rör sig, utan varför olika aktiemarknader och regioner utvecklas så olika. När en region avviker från den globala marknaden finns två grundläggande förklaringar. Antingen har regionen en sektorsammansättning som gynnas av rådande marknadsklimat, eller så är bolagen inom regionens sektorer bättre än sina globala konkurrenter.

Med sektorsammansättning menas helt enkelt hur stor del av en region som består av exempelvis teknik, finans, industri eller energi. Om en region har en stor andel av en sektor som går starkt kan regionen alltså utvecklas bättre än världsmarknaden i stort, även om bolagen i sig inte är bättre än motsvarande bolag någon annanstans.

Det är här skillnaden mellan sektorfördelning och bolageffekt blir viktig:

- Sektorfördelning visar effekten av olika branschers vikt i regionen – det vill säga hur mycket den gynnas eller missgynnas av globala sektortrender.
- Bolageffekt är i sin tur regionens eget bidrag. Den beskriver hur väl bolagen i en specifik region presterar jämfört med globala konkurrenter i samma sektor. En positiv bolageffekt visar att regionens egna förutsättningar – som bolagskultur, konkurrenskraft och vinsttillväxt – gör att dess bolag överträffar omvärlden.

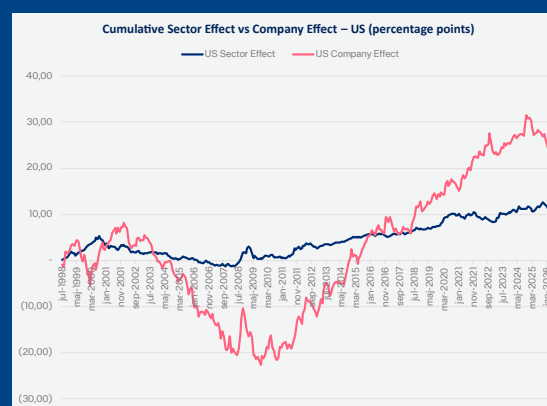
Så beräknas effekterna:

Metoden bygger på en sektorbaserad avkastningsattribution. Sektoreffekten mäter hur mycket av överavkastningen som beror på regionens över- eller undervikt i sektorer som själva gick bättre eller sämre än det globala snittet: (regionens sektorvikt – global sektorvikt) × global sektoravkastning, summerat över alla sektorer. Bolageffekten mäter

hur mycket bättre eller sämre bolagen i respektive sektor presterade jämfört med sina globala sektor-kollegor, med den globala sektorvikten som vikt.

Rätt sektorer eller bäst bolag?

En gynnsam sektormix kan förändras snabbt när marknadsledarskapet skiftar. Om exempelvis IT går från att vara marknadens starkaste sektor till att utvecklas svagare, försvinner en del av fördelen för den region som haft en hög IT-koncentration. Starkare bolag inom samma sektor kan däremot spegla något mer uthålligt – exempelvis bättre vinstutveckling eller starkare konkurrenskraft.



Figur: USA:s tidigare urstarka bolageffekt har dämpats och ersatts av en sektormedvind.

USA har länge haft överlägsna bolag – nu bärs utvecklingen av sektorsammansättningen

Tittar vi på indexdata från 1998 har USA dominerat den globala spelplanen, men vad som faktiskt driver utvecklingen har skiftat på sistone. Historiskt gynnas USA av en lägre andel i trögrörliga, cykliska branscher, vilket över tid byggdes på med en kraftigt positiv bolageffekt. Under en lång period handlade det alltså inte bara om sektorer, utan även om att de amerikanska bolagen var bättre än sina globala konkurrenter.

Data för den senaste tiden visar dock på ett skifte: USA:s bolageffekt har dämpats och fallit. I stället är det sektorfördelningen som bär mycket av utvecklingen, då indexet har en tung övervikt i de sektorer som marknaden gynnar just nu. När bolagen inom sektorerna inte längre skapar samma försprång mot sina globala konkurrenter blir den amerikanska dominansen mer beroende av att sektormedvinden håller i sig.

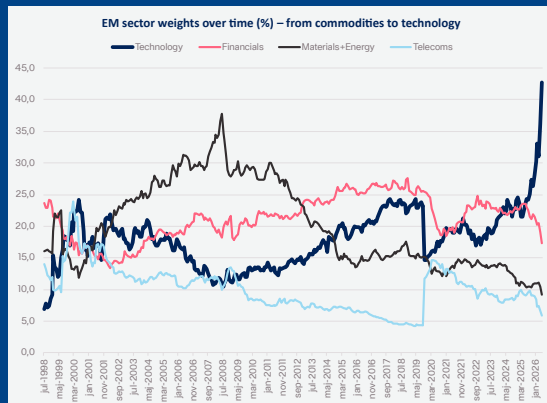
Europa är fast i dubbel motvind – men ett intressant trendskifte skyntas

I kontrast har Europa under samma period uppvisat en tydligt negativ kumulativ bolageffekt. Det innebär att Europa under lång tid inte bara haft en utmanande sektormix med en hög andel traditionella branscher, utan bolagen inom dessa sektorer har dessutom utvecklats svagare än sina globala motsvarigheter. Värt att notera är dock att bolageffekten i Europa faktiskt förbättrats under den senaste tiden, vilket markerar ett intressant trendskifte att hålla ögonen på framöver.

Tillväxtmarknader tar över stafettpinnen

I takt med att USA i allt högre grad bärs upp av sin sektorsammansättning medan den egna bolageffekten svalnar, finns det mycket som talar för att stafettpinnen nu håller på att lämnas över till Tillväxtmarknaderna.

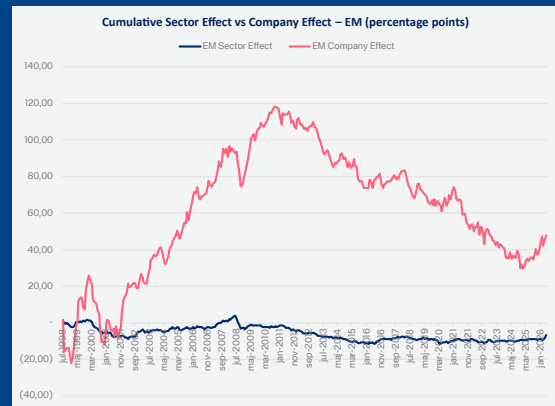
Historiskt förknippades Tillväxtmarknaderna med cykliska råvaror och banker. Men på senare tid har regionen genomgått en transformation. Tekniksektorns andel i tillväxtmarknadsindex har mer än fördubblats på kort tid, vilket gör att regionen i praktiken förvandlats till ett technav.



Figur: IT-sektorns andel i tillväxtmarknadsindex har mer än fördubblats på tre år.

När stafettpinnen nu tas över av Tillväxtmarknader sker det med medvind från båda drivkrafterna samtidigt. Det är först nu de två effekterna pekar åt samma håll samtidigt:

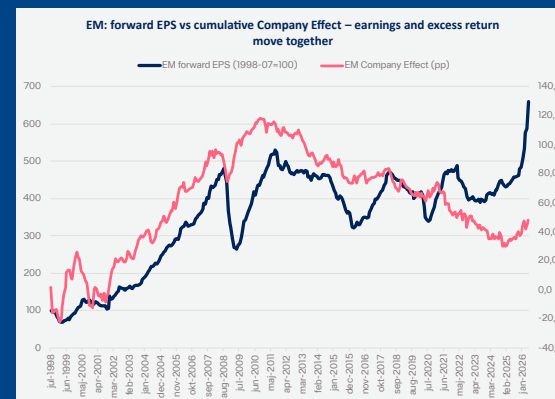
- Sektorfördelningen har blivit gynnsam i takt med att indexet förvandlats till ett tech-tungt index och marknadsklimatet är gynnsamt.
- Bolageffekten har samtidigt visat en kraftig rekyl de senaste åren, det vill säga regionens bolag har blivit allt mer konkurrenskraftiga.



Figur: Båda effekterna pekar uppåt: Tillväxtmarknader gynnas nu av både sin sektormix och en stark bolageffekt.

Vinsterna driver bolageffekten

Den avgörande frågan är om Tillväxtmarknadernas starka bolageffekt bara beror på stigande värderingsmultiplar, eller om den har en verklig fundamental grund. Svaret finns i vinstutvecklingen. Den senaste tidens lyft i bolageffekten sammanfaller med den starka vinstutvecklingen, där vinsttillväxten för bolagen i regionen har stigit rejält och överträffat utvecklade marknader. Just nu presterar bolagen inom Tillväxtmarknaderna tydligt bättre än globala konkurrenter.



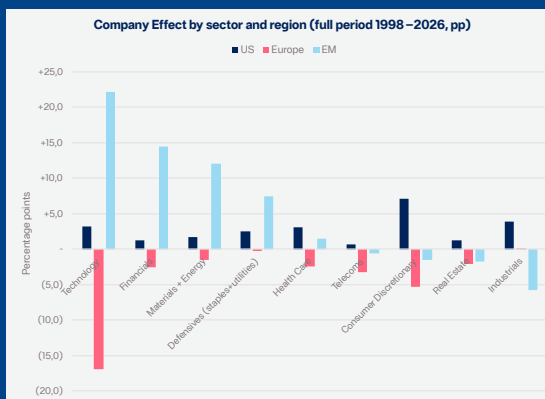
Figur: Stark vinsttillväxt ligger bakom den positiva bolageffekten i Tillväxtmarknaderna.

Samtidigt handlas Tillväxtmarknaderna fortfarande till en betydande värderingsrabatt jämfört med utvecklade marknader. Den kvarstående frågan är om tech inom Tillväxtmarknaderna fortsätter att slå sina globala sektorkollegor operationellt, eller om sektorn framöver fungerar som en lägre värderad exponering mot amerikansk tech.

Var skapas bolagseffekten?

Bryter vi ner bolagseffekten på enskilda sektorer framträder tydliga regionala mönster:

- Tillväxtmarknaderna: Den starka historiska bolagseffekten koncentreras framför allt till teknik och finans, där regionens bolag slagit sina globala sektorkollegor markant över tid.
- Europa: Den stora svagheten i Europas bolagseffekt återfinns framför allt inom tekniksektorn och sällanköpsvaror, där europeiska bolag hamnat långt efter sina globala konkurrenter.
- USA: Uppvisar en bred och stabil bolagseffekt tvärs över de flesta branscher, med extra styrka inom sällanköpsvaror och industri.



Figur: USA visar bred stabilitet medan Tillväxtmarknaderna och Europas bolagseffekter är mer sektorspecifika.

Slutsats: Sektorn styr stunden – bolagseffekten avgör över tid

För att svara direkt på frågan om sektor eller region är viktigast: Sektorn förklarar vad som hakar på rådande marknadstrender just nu, men regionen – genom sin bolagseffekt – avgör vad som håller över tid.

En gynnsam sektormix ger en tillfällig medvind, som snabbt kan blåsa över när marknadsklimatet skiftar. Bolagseffekten är däremot regionens unika DNA. Den fångar hur väl bolagen i en specifik region lyckas överträffa sina globala branschkollegor, drivet av bolagskultur, konkurrenskraft och underliggande vinsttillväxt.

Sammanfattningsvis förklarar sektorfördelningen vem som har medvind för stunden – men det är regionernas bolagseffekt och vinstutveckling som avgör vem som vinner i längden.



Marcus Tengvall

ANSVARIG TAKTISK ALLOKERING

Disclaimer

Om Söderberg & Partners

Söderberg & Partners grundades 2004 och är en av Sveriges ledande finansiella rådgivare och förmedlare av försäkringar och finansiella produkter. Vi bedriver verksamheter inom bland annat tjänstepensionsrådgivning, försäkringsrådgivning och försäkringsförmedling samt kapitalrådgivning och kapitalförvaltning. Vi utvecklar och erbjuder även digitala verktyg för bland annat finansiell rådgivning och för löne- och förmånshantering.

Viktig information

Denna analys är framtagen av Söderberg & Partners Wealth Management AB (nedan Söderberg & Partners). Söderberg & Partners står under Finansinspektionens tillsyn. Som grund till analysen har källor använts som i god tro bedömts vara tillförlitliga. Söderberg & Partners kan inte garantera riktigheten i denna information eller ta på sig något ansvar för fullständighet.

Syftet med analysen är att ge Söderberg & Partners kunder allmän information och analysen utgör således inte en rekommendation eller ett personligt investeringsråd och bör inte ensam ligga till grund för ett investeringsbeslut. Investerare bör söka finansiell rådgivning angående lämpligheten i att investera i de värdepapper eller investeringsstrategier som diskuteras eller rekommenderas i denna analys och bör förstå att uttalanden om framtidsutsikter inte nödvändigtvis kommer att realiseras. Historisk avkastning är inte en garanti för framtida resultat. Placeringar i värdepapper innebär alltid en ekonomisk risk. För aktier noterade på börs utanför Sverige kan avkastningen för investeringen även påverkas av valutakursutveckling.

Söderberg & Partners ansvarar inte för direkta eller indirekta skador eller förluster, inklusive men inte begränsat till, förlorad och utebliven vinst, som kan uppkomma till följd av användandet av denna rapport eller dess innehåll. Materialet får inte distribueras, citeras eller kopieras för användning utan Söderberg & Partners föregående godkännande.

