

OKTOBER 2018

Marknadsuppdatering Rapportsäsongen



Marknadsuppdatering: Rapportsäsongen



Dick Ingvarsson, Investeringsstrateg

Det här tar vi med oss från rapportsäsongen

- Snabbt stigande marknadsräntor ledde till att aktiemarknaderna utvecklades svagt strax före rapportperioden. Säljtrycket spädades på av att högt belånade fonder på Wall Street initierade automatiska säljordrar. Händelseförloppet påminner mycket om det som skedde i januari-februari i år då framför allt tekniska faktorer fick världs-index att falla, cirka 8 procent mätt i SEK, under relativt kort tid.
- Spänningen inför både den svenska och den amerikanska rapportsäsongen var påtaglig. För svenskt vidkommande kretsade det mesta kring hur svenska bolagsledningarna, i synnerhet de inom fordons- och industrisektorn, skulle se på den framtida utvecklingen och konjunkturläget. Vi har haft en stark konjunktur relativt länge och uppgifter om svagare bilförsäljningssiffror i både USA och Kina i kombination med en historiskt svag krona har mynnat ut i en del frågetecken kring det framtida orderläget. I USA bidrar en fortsatt expansiv finanspolitik positivt till bolagens vinsttillväxt samtidigt som allt stramare finansiella villkor och högre kostnader på insatsvaror sätter press på bolagens historiskt höga rörelsemarginaler.
- Hittills har majoriteten av de svenska och amerikanska bolagen lyckats slå analytikernas förväntningar i termer av försäljningstillväxt samtidigt som det endast är de amerikanska bolagen som även lyckats slå analytikernas vinstförväntningar. De senaste veckornas svaga börsutveckling har därmed resulterat i något lägre värderings-multiplar och såväl den amerikanska som den svenska börsen noterar för närvarande nivåer omkring sina 5-års respektive 10-årsnitt (Figur 1). Vidare prognosjusteringar kan dock ändra bilden då analytikerkollektivet inte alltför sällan dragit ned sina prognoser på grund av försvagat marknadssentiment.
- Men bolagens fundamenta och den efterföljande kursreaktionen ser ut att gå isär. De S&P 500-noterade bolagen som lyckats slå marknadens förväntningar i termer av vinst per aktie har fått se sina aktiekurser sjunka med i genomsnitt 1,5 procent* (mätt i USD) och det är den svagaste genomsnittliga kursutvecklingen sedan det andra kvartalet 2011. Liknande utveckling går också att utläsa bland de svenska bolagen, inte minst inom fordonssektorn där bland annat Volvos kvartalsrapport togs emot kallt av marknaden trots kraftigt ökad vinst och ljusa utsikter både i Europa och USA. Sammantaget tyder det på att investerare lägger större fokus på bolagens kostnader och framtidsutsikter än faktisk rapporterad vinst. Samtidigt finns det risk för att vinstprognoserna revideras ner ytterligare, inte minst bland de amerikanska bolagen vars vinsttillväxt väntas mer än halveras från dagens dryga 22-23 procent till 9-10 procent under nästa år till följd av skattereformens allt lägre bidrag (Figur 2).
- Svagare börsutveckling vid sidan av en fortsatt stark vinsttillväxt har skapat ett fundamentalt gynnsamt läge. Dessutom har de stramare finansiella villkoren** i USA, vilket utgör ett hot mot den framtida börsutvecklingen, fallit tillbaka sedan april i år och befinner sig på fortsatt expansivt territorium (Figur 3). Men snabbt stigande amerikanska långräntor, ett eskalerande handelskrig och en tilltagande konjunkturoro utgör dock uppenbara risker framgent och givet att vi befinner oss sent i rådande konjunkturcykel finns det anledning att vara något mer försiktig. Tills dess att vi börjar se tecken på ljusare framtidsutsikter bland bolagen och en ökad investeringsvilja väljer vi att bibehålla vårt orangea betyg för aktier som tillgångsslag samtidigt som vi återupprepar vårt gula betyg för USA och Sverige som en del av Söderberg & Partners regionallokering.

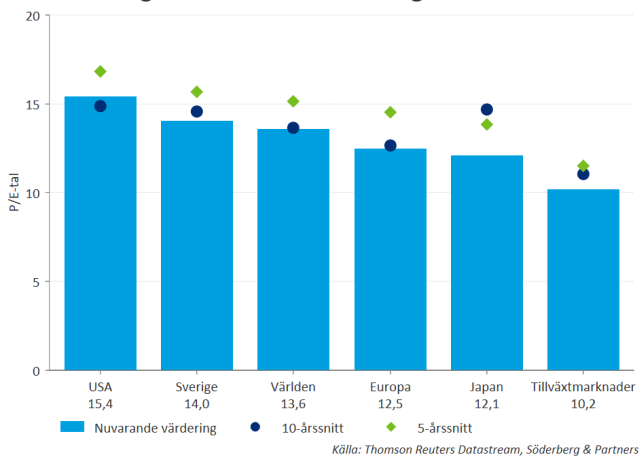
*Genomsnittlig procentuell kursutveckling från två dagar innan till två dagar efter kvartalsrapport.

**Ett mått baserat på 105 variabler som syftar till att mäta de finansiella villkoren. Negativa värden har historiskt förknippats med finansiella förhållanden som är mer gynnsamma för den ekonomiska tillväxten.

Marknadsuppdatering: Rapportsäsongen

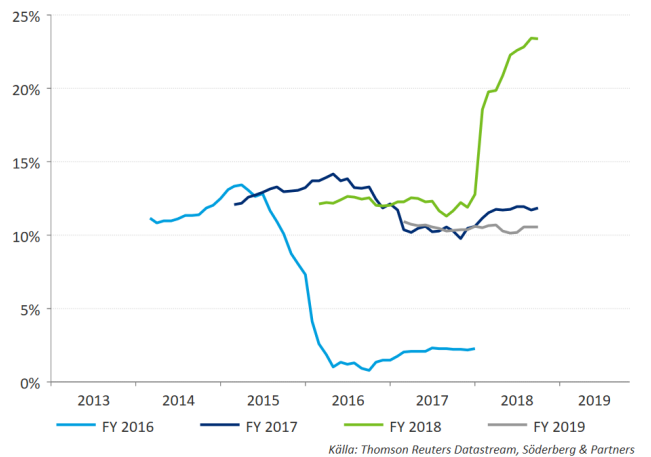
Figur 1

Värderingarna ser inte lika ansträngda ut



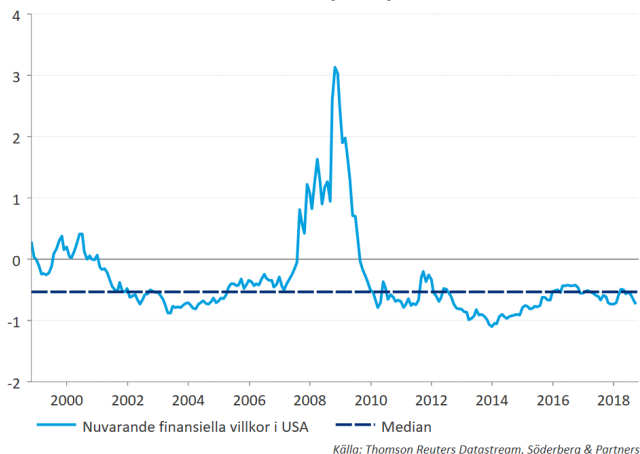
Figur 2

Amerikansk vinsttillväxt väntas mer än halveras nästa år



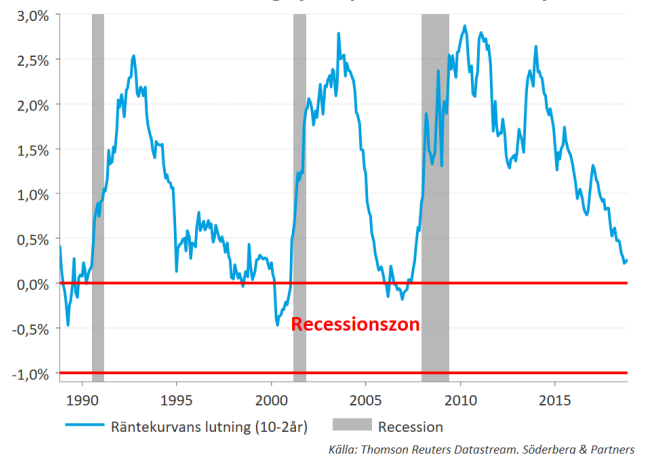
Figur 3

Finansiella villkor är fortsatt på expansivt territorium



Figur 4

Räntekurvans lutning tyder på att vi är sent i cykeln



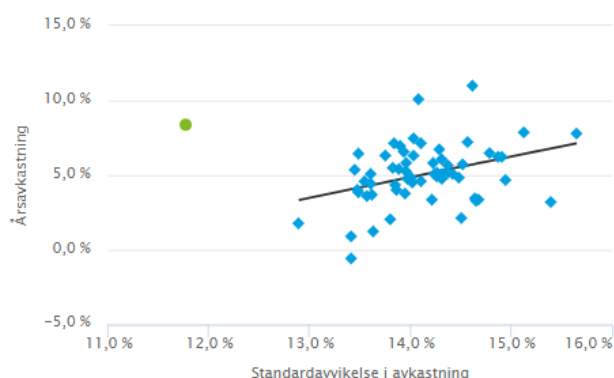
Investeringsförslag

Med utgångspunkt i denna marknadsuppdatering vill vi lyfta fram två förslag på fonder, för de sparare som önskar en exponering mot den svenska eller den amerikanska marknaden. På den svenska marknaden har vi med bakgrund av den senaste tidens ökade volatilitet valt en fond med särskilt låg risk i förhållande till andra fonder inom samma kategori. För den amerikanska marknaden har vi valt en fond som även har möjlighet att ta aktiva positioner. Båda fonderna är gröna och Top Picks inom respektive kategori.

Spiltan Aktiefond Stabil

Fondens strategi är att placera i en balanserad portfölj med välskötta bolag, där fokus ligger på starka balansräkningar och produkter som inte är konjunkturkänsliga. Förvaltaren avser att skapa en stabil portfölj även när marknaden är osäker. Fonden har möjlighet att investera i upp till 15 procent företagsobligationer och denna andel brukar vanligtvis ligga på omkring 12 procent. Fokus på stabilitet är något som är extra viktigt när marknaden är volatil. Historisk data visar att fonden följt sin strategi genom att de haft en lägre standardavvikelse än jämförbara fonder de senaste tre åren. Trots sitt fokus på låg risk har fonden haft en god avkastning i förhållande till andra jämförbara fonder inom kategorin. Fonden har fått ett grönt betyg under flera år tillbaka i tiden vilket visar på stabilitet.

Spiltan Aktiefond Stabil

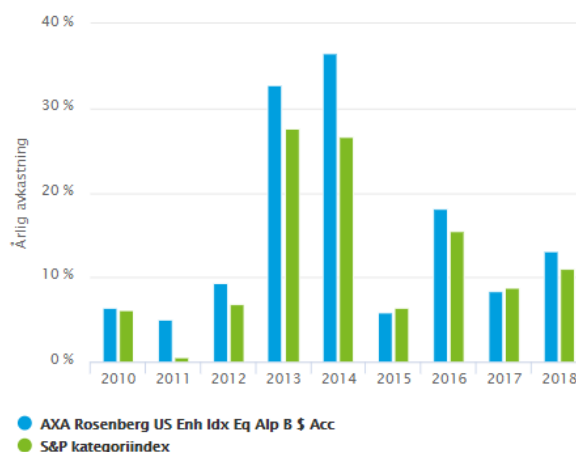


- Spiltan Aktiefond Stabil
- ◆ Fonder i kategorin
- Snitt

Källa: Morningstar, Söderberg & Partners

Den amerikanska marknaden anses vara en effektiv marknad, vilket kan innebära att aktivt förvaltade fonder har svårare att hitta undervärderade bolag, i jämförelse med mindre effektiva marknader så som tillväxtmarknader. När det gäller amerikanska fonder så tenderar vi därför att oftare än på andra marknader återfinna indexfonder i toppen. Om man vill ha en exponering mot den amerikanska marknaden, men ändå möjlighet till viss avvikelse från index så är AXA Rosenbergs fond ett alternativ. Denna är en så kallad "enhanced" indexfond som kombinerar aktiv och passiv fondförvaltning. Strategin innebär att 75 procent av fondens förmögenhet förvaltas efter indexet S&P 500. Resterande 25 procent kan sedan användas för att övervikta enskilda aktier eller branscher. Den maximala övervikten på enskilda aktier är satt till 1,25 procent och den maximala övervikten på branschnivå är satt till 3 procent. Med denna strategi är fonden exponerad mot både tillväxtbolag och värdebolag och har möjlighet att ha en avvikande åsikt än index, till en förhållandevis låg kostnad.

AXA Rosenberg US Enhanced Index Equity Alpha Fund



Källa: Morningstar, Söderberg & Partners