



Söderberg
& Partners

Wealth
Management

Utblick mars 2021

Börsbolagen fortsätter att överraska positivt i rapporterna för fjärde kvartalet men börsen är inte riktigt lika lättflörtad som tidigare. Men vi bedömer att vinstprognoserna kommer fortsätta revideras upp under 2021.

Rörelserna i vår Nordiska aktieportfölj har varit stora under senaste året. Vi tar ut en kursdubblare och köper ett högkvalitativt verkstadsbolag för pengarna.

Hållbara investeringar kommer allt mer i fokus. Även om hållbart utvecklats bättre än börsen som helhet senaste åren bedömer vi att det bara är början på en långsiktig trend.



Stark rapportssäsong bekräftar återhämtningen

För tredje kvartalet i rad har bolagen slagit vinstestimaten. Även om mottagande varit svalt bekräftar rapporterna den återhämtning marknaden önskar. Imponerande kostnadskontroll och försiktigt optimistiska utsikter tvingar analytiker att justera upp sina estimat efter rapporterna.

Det har varit en bra rapportssäsong runt om i världen där cirka 82 procent slår vinstförväntningarna i USA och vinststillväxten är betydligt bättre än förhandsestimaten på minus 9 procent i årstakt för det fjärde kvartalet. För tredje kvartalet i rad, har bolagen slagit estimaten över vinsten per aktie och att vinststillväxten är intakt ger stöd åt börsen. Trots det har enbart hälften av rapporterade bolagen stigit på rapportdagen, vilket kan förklaras av att aktiemarknaderna stigit en hel del inför rapporterna. Däremot är de starka rapporterna tillsammans med den övergripande makrobilden och signalerna från råvarumarknaden ett kvitto på att den konjunkturella återhämtningen fortlöper.

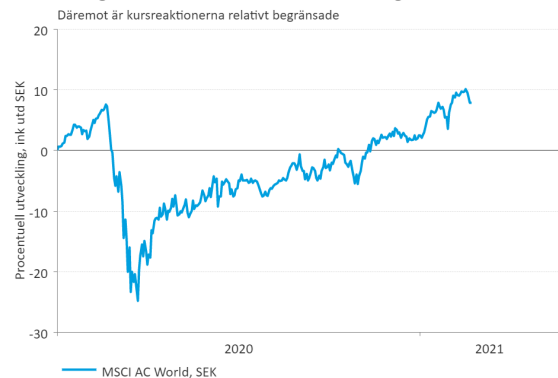
Inte lika överraskande att prognoserna överträffas

I Sverige har konjunktur- och konsumentvaruexponerade bolag kommit in bättre än väntat. Återhämtningen drivs främst av fordons- och traditionell industri men till viss del även av gruvrelaterat. Detta trots nedstängningar i vår viktigaste exportmarknad Europa.

Precis som i andra och tredje kvartalet har bolagen lyckats hålla i kostnaderna på ett övertygande sätt trots kronförstärkningen, vilket möjliggjort starka resultat. Däremot gav det större genomslag i kurserna under det andra och tredje kvartalet, troligtvis eftersom det inte överraskar investerare på samma sätt längre. Ytterligare en potentiell förklaring är att marknaden inte vågar räkna med att det fjärde kvartalets låga kostnadsnivåer blir uthålliga när pandemin väl avtar.

Ännu en positiv bekräftelse är att cirka 70 procent mer väntas delas ut i år jämfört med 2020 för Sveriges hundra största bolag. Möjligt är även att bankerna, vars rapporter varit stabila, sannolikt kommer öka återköpen av egna aktier istället för att ge högre utdelningar.

Bolagen levererar och slår förväntningarna



Source: Refinitiv Datastream, Söderberg & Partners

Trots starka rapporter har kursreaktionerna varit begränsade. En förklaring är att aktiemarknaderna stigit en hel del inför rapporterna. Däremot bekräftar rapporterna den pågående återhämtning och tvingar analytikernas estimat att justeras upp.

Vinstprognoserna väntas skruvas upp ytterligare

På global basis justeras just nu fler estimat upp än ned, vilket givetvis är en positiv signal och bolagsrapporterna ger stöd för fortsatta upprevideringar. Sett till historien tenderar vinsterna att överraska positivt efter en recession, vilket bör kunna ske även denna gång. Det gör att vi sammantaget ser ytterligare positiv revidering av vinstestimaten som möjlig.

De flesta bolag är förstås lite återhållsamma i sin kommunikation men försiktigt optimistiska utsikter gör att många analytiker tvingas ta upp sina estimat för 2021 efter rapporterna. Vaccindistribution och den konjunkturella återhämtningen ger oss samtidigt anledning att tro på en förbättrad efterfrågan. Tillsammans med en fortsatt kontrollerad kostnadsbas bör vinstestimaten för bolagen kunna lyftas ytterligare. Enligt vår bedömning bör vi se en fortsatt stark aktiemarknad så länge bolagsvinsterna fortsätter att stiga och inte räntorna kommer upp på betydligt högre nivåer.



Marcus Tengvall

Investeringsstrateg

Vestas ut, Sandvik in i portföljen

Börsen har öppnat året starkt med stöd av stimulanser och förhoppningar om en snabb återhämtning i ekonomin. Vi fortsätter utveckla vår portfölj av högkvalitativa bolag och gör ett byte i verkstadssektorn.

Stockholmsbörsen har inlett året starkt och är i skrivande stund upp 7 procent. De massiva stimulanserna och förväntan om låga räntor länge, som gör det utmanande att hitta avkastning i räntemarknaden, bidrar säkert. Likaså finns en förhoppning om snabb återhämtning i ekonomin i takt med att vaccineringen genomförs. Tillsammans med starka rapporter, som bäddar för att utdelningarna kommer tillbaka, ger det ett gynnsamt klimat för aktier.

Vi investerar långsiktigt i sunda bolag

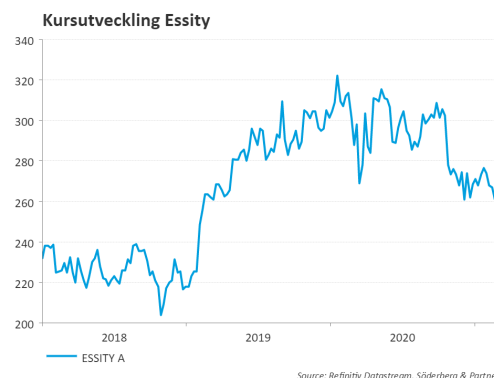
Vår utgångspunkt för aktieförvaltningen är att investera långsiktig i bolag som vi förstår och som vi tror kan ge en god avkastning över tid. Fokus är på hur bolagen utvecklas operationellt och är denna utveckling positiv är vi övertygade om att det förr eller senare även kommer leda till stigande aktiekurser och högre utdelningar.

Många gånger är det frustrerande när företagen utvecklas enligt plan men aktiekursen inte följer med. Men det är här vi tror att tålmodighet betalar sig över tid. Det innebär att portföljen kommer ha relativt få transaktioner och att avkastningen kan avvika kraftigt mot index under perioder.

Ett exempel är innehavet Essity. Bolaget har haft en trist kursutveckling sedan den noterades för ett par år sedan. Samtidigt har vinsten vuxit kraftigt, kassaflödet stärkts och skuldsättningen kommit ner. Detta är ett exempel där vi tror att långsiktighet kommer betala sig.

NENT värd att vänta på

En annan aktie är NENT Group som kom in som ett nytt innehav under 2020. Bolaget har en ambitiös och realistisk tillväxtstrategi för kommande fem år. När bolaget uppsatta mål kommer troligen aktiekursen vara betydligt högre än idag. Men resan dit kommer inte vara rak men förhoppningsvis värd att vänta på även om den underpresterat under början av 2021.



Under perioden 2018 till 2020 har Essity ökat sitt rörelseresultat från 10,8 mdr till 16,8 mdr och rörelsens kassaflöde från 6,4 mdr till 11,2 mdr.

Hållbarhetsaspekter får generellt ett allt större utrymme i samhället och även i vår aktieförvaltning. Frågorna kring hållbarhet är komplicerade men för oss handlar det främst om att vi vill se att bolagen vi äger eller överväger att investera i arbetar aktivt med frågorna, har ambitiösa men realistiska mål och kontinuerligt rör sig mot målen. Vi övertygade om att dessa frågors betydelse kommer öka under lång tid framöver och påverka framtida avkastning.

Sandvik nytt innehav i portföljen

Danska vindkraftsbolaget Vestas Wind Systems lämnade portföljen i början av februari efter en uppgång på över 100 procent under förra året och vi ser den som fullvärderad i dagsläget. Samtidigt minskades innehavet i Atlas Copco och Sandvik kom in som nytt innehav. Sandvik bedöms nu vara ett mer motståndskraftigt bolag än tidigare och väntas kunna prestera en uthålligt högre marginal. En stark balansräkning ger även utrymme för förvärv. Positivt är också att bolaget ingår i Dow Jones Sustainability Index och ingår därmed bland de 10 procent främsta bolagen inom ESG, globalt.



Fredrik Lundqvist

Ansvarig förvaltare
S&P Nordiska Aktier

Marknaden för hållbara investeringar förändras

I dagarna tas ett viktigt steg för att öka transparensen inom hållbarhetsområdet i och med att Upplysningsförordningen träder i kraft. Även EU:s kommande taxonomi öppnar upp för nya möjligheter för hållbara investeringar.

Det har länge funnits en missuppfattning att hållbara investeringar inte ger konkurrensmässig avkastning. Det är förstås en stor generalisering att dra alla typer av hållbara investeringar över en kam, och det finns många slags hållbara investeringar som har varit bra avkastningsmässigt. På senare tid har pendeln svängt över och marknaden har tydligare sett fördelen med hållbara investeringar. Avkastningen i hållbarhetsindex som MSCI ESG Leaders har exempelvis överträffat ett klassiskt världsindex med närmare 11 procentenheter (se bilden).

Intresset för hållbara investeringar har gått spikrakt uppåt de senaste åren, och flödena till dem har varit stora. Det har ökat oron att vi ser en ny variant av IT-bubblan, som vi såg vid millennieskiftet. Idag vet vi att antagandena om att tekniken skulle vara banbrytande var riktiga, men omställningen tog längre tid än väntat.

Risk för ohållbar koldioxidbubbla

I sammanhanget bör även den så kallade koldioxidbubblan nämnas. Om världens länder nu gör det de har förbundit sig till enligt Parisavtalet måste utvinning och användningen av fossilen bränslen minska drastiskt. Det innebär att investerare i olja och gas riskerar att se en tredjedel av värdet på sina tillgångar gå upp i rök. Liknande paralleller kan dras till andra ohållbara verksamheter.

Idag har vi ett orange betyg (undervikt) på energisektorn, som fortfarande till stor del består av verksamheter inom fossil energi, på grund av den stora omställningen som sektorn behöver göra. De starka ESG-rörelserna på finansmarknaden sätter tryck på sektorn

Hållbart lönar sig även avkastningsmässigt



Source: Refinitiv Datastream, Söderberg & Partners

Utvecklingen för ett globalt hållbarhetsindex har varit stark när intresset för hållbara investeringar ökat.

USAs president kan påskynda utvecklingen ytterligare.

Kommande regleringar ger investeringslägen

Vägen mot en mer hållbar värld är lång och har många fallgropar, men vi bedömer att investeringar i sådant som kan bidra till omställningen kommer att löna sig över tid. Hållbarhet är därför ett mycket viktigt inslag i allt vi gör på Söderberg & Partners. Vi kommer att jobba för att det ska bli enklare och tydligare hur du som kund kan välja hållbara investeringar, och på vilka sätt hållbarhet integreras i våra investeringsbeslut. Kommande regleringar, där Upplysningsförordningen och Taxonomin är två av dem, kommer att öka tillgängligheten på data och därmed våra möjligheter att vara tydligare och mer konkreta.



Lingyi Lu
ESG-ansvarig

Denna analys är framtagen av Söderberg & Partners Wealth Management AB (nedan Söderberg & Partners). 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. Historiska utfall är inte en tillförlitlig indikation om framtida resultat. 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.