



Söderberg
& Partners

Wealth
Management

Utblick september 2021

Globala börser är i år upp cirka 21 procent, räknat i svenska kronor. Samtidigt noterar Stockholmsbörsen sin tionde raka månadsuppgång. Vi manar till ökad beredskap inför hösten men ser eventuella rekyler som köplägen.

Vår nordiska aktieportfölj har haft en stark comeback under sommaren där uthållighet och långsiktighet lönat sig.

Avslutningsvis går vi igenom varför aktiva sverigeförvaltare haft så svårt att slå index under året.



Vi ser eventuella rekyler som köplägen

Efter ytterligare en stark börsmanad går vi in i september som historiskt sett varit en svagare månad för aktier. Vi manar till ökad beredskap men ser eventuella rekyler som köplägen.

Vi lämnar augusti bakom oss med globala aktiemarknader på rekordnivåer efter riktigt starka bolagsrapporter för årets andra kvartal. Globala börser steg med 2,8 procent under månaden och är hittills i år upp med hela 21 procent, räknat i svenska kronor. Samtidigt noterar Stockholmsbörsen sin tionde raka månadsuppgång, en obruten svit som inte upplevts under de senaste 30 åren. Blickar vi framåt är en av de viktigare frågorna fortsatt minskningen av centralbankernas stödköpsprogram (tapering). I USA har Fed öppet börjat diskutera saken men inte lämnat något tydligt besked än.

Ökad beredskap under hösten

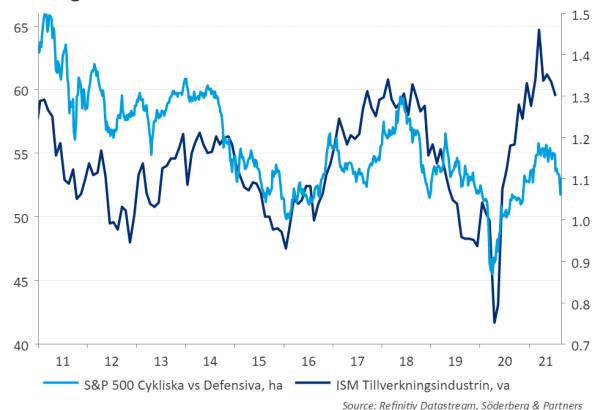
Efter årets starka utveckling är det rimligt att oroa sig för rekyler. Samtidigt går vi in i september som historiskt sett brukar vara en relativt svag månad för aktier. Under starka marknadsförhållanden med en god riskapitet glömmar man lätt att börsnedgångar hör till det normala och fall större än 10 procent har faktiskt inträffat cirka vartannat år sedan 1988 i USA, och i Sverige har det varit vanligare än så. Däremot har årsavkastningen varit positiv i 56 procent av fallen under år med större rekyler än minus 10 procent. Givet vår positiva börssyn, på 3-12 månaders sikt, ser vi eventuella rekyler som köplägen.

Amerikanska aktier fortsätter att imponera

Amerikanska börser fortsätter att imponera och sätter ständigt nya topprekord. Det är framför allt drivet av en god vinsttillväxt för bolagen och en starkare makromiljö jämfört med stora delar av världen.

Framåt ser vi fortsatt större tillväxtpotential i USA än i resten av de utvecklade länderna och därmed större utrymme för ökade räntedifferenser. Det ger stöd till dollarn och starkare dollarutsikter i förhållande till andra valutor kan driva investerare till att allokera till amerikanska aktier.

Svagare ISM är till de defensiva sektorernas fördel



När konjunkturmätaren ISM toppar förbättras förutsättningarna för defensiva sektorer relativt de cykliska.

Samtidigt fortsätter bolagen att leverera med en god lönsamhet där många uppvisar stark strukturell tillväxt. Vi upprepar därför vårt positiva betyg för amerikanska aktier.

Mer defensiva sektorer gör comeback

Tidigare under året har vi haft en marknadsmiljö där tillgångspriser exponerade mot starkare konjunktur gått starkt i relativa termer. Detta efter förväntningar på att samhällen öppnar upp och vaccineringen fortlöper.

På senare tid har vi däremot upplevt en påtaglig oro för deltavarianten och makrodata som signalerar att vi kan ha nått den konjunkturrella toppen. Om historiska mönster ska hålla blir ISM (inköpschefsindex) en ledande indikator för relativavkastningen som diagrammet visar. När ISM historiskt har toppat, vilket vi ser indikationer på nu, har cykliska sektorer tappat i relativa termer. Även om vi bedömer att tillväxten förblir stark framöver är det ohållbart att den fortsätter i samma höga takt, varför vi ser att ISM försvagas och förutsättningarna för defensiva sektorer förbättras.



Marcus Tengvall

Investeringsstrateg

Tid i marknaden ger ofta bra betalt

Börsens utveckling överraskar ofta. Med uthållighet och långsiktighet har den historiskt levererat en attraktiv avkastning. Samma förhållande gäller ofta även för enskilda bolag vilket året inom nordiska aktieförvaltningen gett prov på.

Stockholmsbörsen har stigit med mer än 30 procent i år, vilket troligen är betydligt mer än de flesta hade vågat hoppas på inför 2021. Går vi tillbaka till slutet av 2018 när börsen gått ner cirka 15 procent under sista kvartalet var pessimismen och oron stor inför 2019. Media rapporterade flitigt om handelskrig mellan Kina och USA och stigande amerikansk långränta var ett hot mot börsen. Börsen slutade 2019 med att ha stigit knappt 35 procent! Det är uppenbarligen svårt att göra prognoser, speciellt om framtiden.

Börsens historiska avkastning är desto lättare att fastställa och då kan det konstateras att den över tid genererat en mycket attraktiv avkastning både absolut och relativt många alternativ. Avkastningen har inte varit linjär utan priset har varit stora svängningar, eller för att vända på det - man har fått bra betalt över tid för att "stå ut" med upp- och nedgångar. Vad det till stor del handlar om för att erhålla denna avkastning över tid är att vara med i marknaden, inte försöka tajma den.

Mycket av det som karakteriserar börsen gäller även för enskilda aktier. Ofta handlar det om att orka hålla ut i bolag som utvecklas väl men där aktiekursen inte följer med. I den nordiska aktieförvaltningen har detta varit tydligt under året. Utvecklingen var svag under första halvåret och hängde inte med börsen som helhet trots att bolagen presterade bra med goda rapporter och höjda utdelningar. Men från juli vände det och portföljen har gjort en stark comeback. Vi har fått betalt för att vara i investerad i dessa bolag och inte gett upp.

Castellum utnyttjar sin starka balansräkning

I fastighetsbolaget Castellum (innehav i Nordiska aktier) har det annonserats stora saker på kort tid.

Utveckling Stockholmsbörsen



Över tid har man fått bra betalt för att "stå ut" med upp- och nedgångar på Stockholmsbörsen.

Bolaget har lagt ett bud på Kungsleden, värt cirka 27 miljarder och ökat sitt ägande betydligt i norska Entra. Båda dessa affärer är mycket positiva för Castellums aktieägare då det framför allt innebär att Castellum utnyttjar sin defensiva balansräkning samtidigt som man fortsatt kommer ha en mycket stark finansiell ställning.

Investmentbolagen fortsatt attraktiva

Flera investmentbolag handlas nu till premie eller lägre rabatt än historiskt, i förhållande till deras tillgångar. I de investmentbolag vi äger inom portföljförvaltningen handlar nivån på premien/rabatten mycket om vad man sätter för värde på de onoterade tillgångarna. De relativt försiktiga värderingarna som bolagen själva gör och deras historik av att skapa värden talar dock för att de är fortsatt attraktiva. I portföljen har Kinnevik ökat på under året och aktierna i Zalando som Kinnevik delade ut till sina aktieägare har avyttrats och likviden återinvesterats i Kinnevik. Samtidigt har Autoliv och Swedbank avyttrats.

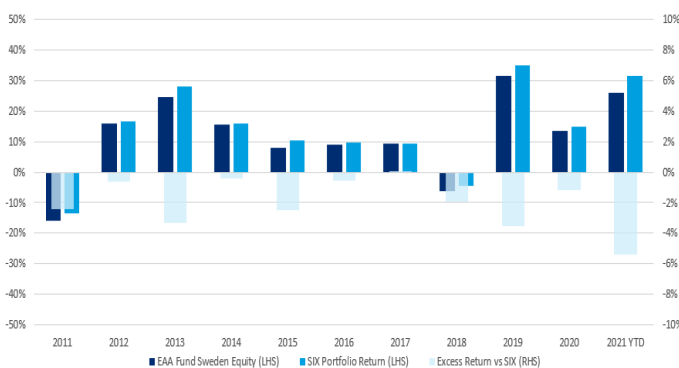


Fredrik Lundqvist
Förvaltare Nordiska Aktier

Annus mirabilis - Annus horribilis

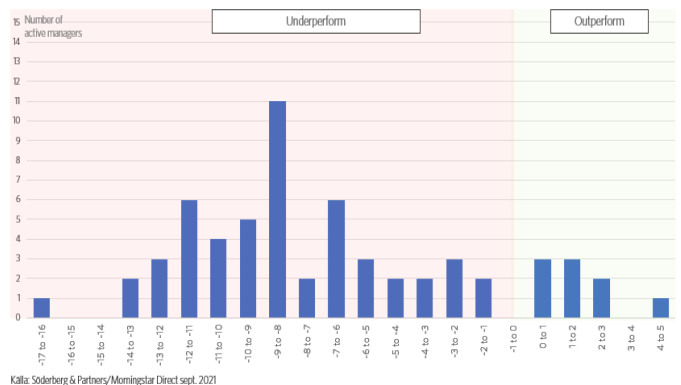
Den svenska aktiemarknaden har varit bland de bästa i världen att vara investerad i under 2021. Börsindexet SIX Portfolio Return (SIXPRX) har stigit med 33 % från årsskiftet till sista augusti. Uppgången har varit bred, men bryter vi ned på sektornivå ser vi att Bank/Finans och Fastigheter har gått bäst. För svenska aktiva förvaltare har däremot året inte varit lika lyckosamt.

I Morningstars svenska fondkategori ingår 61 aktivt förvaltade fonder. Tabellen nedan visar att det länge varit svårt för gruppen att skapa en genomsnittlig avkastning som överstiger SIXPRX. Att den genomsnittliga avkastningen är lägre än SIXRX är inte ovanligt i sig men det går inte att komma ifrån att 2021 sticker ut som ett ovanligt svårt år. I snitt har aktiva förvaltare haft en avkastning som är 5,6 procentenheter sämre än index vilket är det sämsta resultatet för gruppen under de senaste 10 åren. Genomsnittlig avkastning på kategorinivå är ett relativt snabbt och enkelt sätt att utvärdera ett urval, men det är lätt att missa helheten genom att endast titta på ett genomsnitt.



Vi vänder därför blicken till enskilda fonder och hur de har presterat under året hittills. I tabellen nedan ser vi hur alla 61 aktiva fonder placerat sig jämfört med index.

85 % (52 fonder) har underpresterat och 15 % (9 fonder) har överpresterat jämfört index.



Källa: Söderberg & Partners/Morningstar Direct sept. 2021

Som vi tidigare nämnde har några sektorer bidragit mest till uppgången. Många aktiva förvaltare har varit underviktade dessa sektorer, något som man tjänade på under 2020, men som har kostat i år. Under året har vi även sett några få bolag som har rusat och som många aktiva förvaltare har missat av olika skäl. Ett exempel är EQT som under året tagit sig in på topp 10 listan av indextunga bolag, men som många förvaltare länge har tyckt är för dyr. Ett annat exempel är Evolution Gaming som exkluderas av majoriteten av fonder på grund av etiska skäl. Exkluderingar är i år extra intressant, då några bolag som exkluderas har haft stora uppgångar under året. Det kan vara värt att notera att detta "drabbar" även indexfonder som har etiska exkluderingar.

Svenska aktiefonder brukar ha svårt att som snitt lyckas men i år har det varit en rad olika faktorer som samvarierat varför storleken på genomsnittlig underavkastning blivit så stor.



Per Johannessen
Manager Research

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 fullständig-het. 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.