



Söderberg
& Partners

Wealth
Management

Oktober 2020

Månadsutblick

Börshösten kan bli turbulent med stundande presidentval, vaccinförhoppningar och rapportsäsong. Men det skapar också möjligheter.

Danska bostadsobligationer har en väldigt speciell konstruktion. Men för den som behärskar denna marknad finns goda möjligheter till bra avkastning. Vi föreslår en fond som lyckats väl.



Börshösten präglas av val, vaccin och rapporter

De nära förestående börsbolagsrapporterna för tredje kvartalet kommer, tillsammans med presidentvalet och vaccnutvecklingen, bli avgörande för börsutvecklingen i höst. För att börsen ska orka vidare måste utsikterna åtminstone motsvara dagens förväntningarna på bolagen.

Om några veckor drar rapportfloden igång på allvar, men risken finns att rapporterna hamnar lite i skuggan av det amerikanska presidentvalet. Däremot kommer Q3-rapporterna som alltid vara mycket intressanta och blir tillsammans med vaccnutveckling och presidentvalet avgörande för den kortsiktiga börsutvecklingen. Huvudfrågan blir om bolagen kan leverera rapporter med utsikter som motsvarar förväntningarna som ligger i dagens börskurser och de högt ställda förväntningarna på 2021 års vinster.

Svenska bolag har varit duktiga på att ställa om i krisen

Under sommarens rapportsäsong såg vi hur många svenska storbolag visat prov på en betydligt bättre förmåga att anpassa sig till läget än vad analytikerna räknat med. Många gånger handlar det dock inte om att styrkan i den makroekonomiska återhämtningen har missbedömts eftersom försäljningen ofta legat nära förväntningarna.

Istället finns avvikelserna i huvudsak på rörelseresultatnivå där svenska bolag har varit duktiga att ställa om i spåren av krisen och den minskade efterfrågan. Det var även en tydlig skillnad i hur bra svenska industribolag klarade sig i förhållande till sina europeiska konkurrenter.

Positiva signaler från noterade bolag

Enligt förhandstipsen väntas vinsterna ha fallit med cirka elva procent under det tredje kvartalet jämfört med samma period föregående år för svenska bolag. Inför Q3-rapporterna kommer eventuella vinstvarningar oftast runt månadsskiftet september-oktober, men vi har redan fått in en rad positiva sådana från bolag som H&M, Nobina och Husqvarna. Det visar att analytikernas estimat, trots kraftiga upprevideringar, fortfarande kan ligga för lågt.

Efter att ha försvarat marginalerna väl under andra kvartalet visar nu flera bolag även på ökad framtidstro genom att

återinföra uteblivna utdelningar från i våras, om än i många fall på en lägre nivå. Likaså har flera bolag börjat återköpa aktier och även genomföra emissioner, bland annat för uppköp. Dessa åtgärder tillsammans med förhoppningen om fortsatta förvärv, utdelningar under nästa år och att räntorna antas vara låga under lång tid bidrar till att marknaden ser 2020 som ett förlorat år och istället blickar framåt.



Snart Q3-rapporter: Kan marknadens förväntningar överträffas?

Som alltid är aktiemarknaden framåtblickande och bolag med högre förväntad tillväxt har premierats framför mera stabila värdebolag. Samtidigt som det är många av värdebolagen som visat på motståndskraft och nu återinför utdelningar såsom Essity och ICA-Gruppen. Under kommande rapportperiod blir det onekligen intressant att se om de högt värderade bolagen klarar att infria förväntningarna. Mycket talar för att det kan bli stora rörelser i enskilda aktier.



Marcus Tengvall
Investeringsstrateg



Fredrik Lundqvist
Förvaltare Nordiska Aktier

Kraftiga prisrörelser skapar ofta möjligheter

Årets marknadsutveckling har bjudit på goda investeringsmöjligheter och vi har lyckosamt kunnat utnyttja några av dessa. Vi upplever att flera sådana möjligheter kan komma att ges framöver i takt med att de finansiella marknaderna börjar ta ut svängarna lite väl mycket. Såväl i aktier, räntor som inom alternativa tillgångsslag.

Året har så här långt utvecklats dramatiskt i flera avseenden. Inledningen var stark med relativt höga förväntningar om en konjunktur som skulle förbättras. Coronapandemin slog dock undan benen för prognoser om en hygglig tillväxt och en mörk och osäker framtid speglades på finansmarknaderna innan samordnad finans- och penningpolitik kunde återskapa förtroendet.

Bolagen har agerat snabbt och anpassat sig till ett delvis nytt läge och överraskade positivt för det andra kvartalet. Samtidigt har den värsta oron passerat i takt med ökad kunskap och förhoppningar om ett vaccin. Börserna har på kort sikt varit starkare än tidigare bedömts och redan återhämtat och i viss mån överträffat nivåerna före pandemiutbrottet.

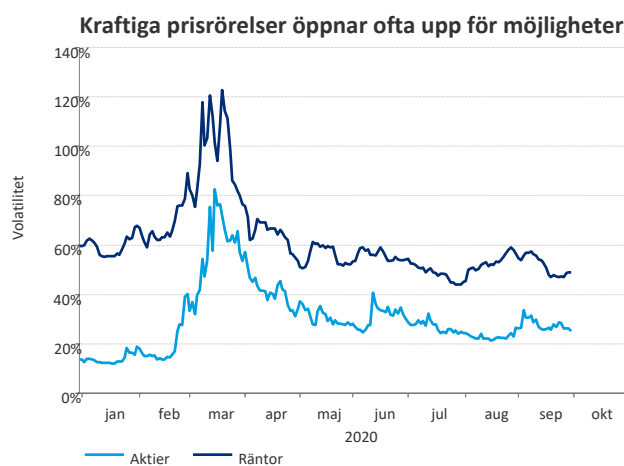
Kraftiga prisrörelser skapar investeringsmöjligheter

Vinstprognoserna är optimistiska inför kommande år och marknadens förväntansbild är att vinstprognoserna ska överträffas, i linje med årets andra kvartal. Den snabba uppgången i riskvilja och följande kursuppgångar har dock övergått i ett något dämpat humör på sistone i spåren av ökad smittspridning och rädsla för en andra virusvåg.

Det har lett till stora rörelser på de finansiella marknaderna oavsett tillgångsslag. Större prisrörelser öppnar oftast upp för olika investeringsmöjligheter, något som vi bland annat drog fördel av i våras när vi höjde aktier från undervikt till neutral.

Vi får in starka signaler, som bekräftar vår syn, på att den successiva återstarten av ekonomierna nu sker. Det återstår dock att se huruvida en ny stark konjunkturcykel håller på att ta vid eller om det handlar om en utdragen och svagare återhämtning. Vi förväntar oss ytterligare finanspolitiskt stöd, vilket vi bedömer är nödvändigt för att inte återhämtningen ska tappa fart. Riskbilden för den globala ekonomin är dock

fortfarande omfattande även om och när coronaviruset hamnar under kontroll. Lägg därtill Brexit, ett amerikanskt presidentval och inte minst handelsrelationen mellan Kina och USA som mycket väl kan få marknaderna att skaka till under hösten.



Kraftiga prisrörelser öppnar ofta upp för diverse investeringsmöjligheter oavsett tillgångsslag.

Marknaderna har en tendens att ta ut svängarna ordentligt

Årets marknadsutveckling har bjudit på goda investeringsmöjligheter och vi har lyckosamt kunnat utnyttja några av dessa. Efter det ekonomiska tvärstoppet i våras finns nu förutsättningar för en expansionsfas, mycket tack vare ökade finans- och penningpolitiska stimulanser och kontroll på den fortsatta smittspridningen. Historiskt sett har de finansiella marknaderna en tendens att ta ut svängarna ordentligt, vilket öppnar upp för fortsatt goda investeringsmöjligheter inom alla tillgångsslag som vi bevakar. Samtidigt har centralbankerna tagit en aktiv roll för att tillse att det finns likviditet, vilket ger ett gynnsamt klimat för risktillgångar.



Dick Ingvarsson
Investeringsstrateg

Danska obligationer kräver duktig förvaltare

Danska bostadsobligationer är väldigt speciella i sin utformning. För en kompetent förvaltare finns dock goda möjligheter till bra avkastning. Vi rekommenderar SEB Danish Mortgage Bond Fund.

Den danska marknaden för bostadsobligationer är på flera sätt speciell. Marknaden är den största i Europa, före både Tyskland och Frankrike, och nästan dubbelt så stor som den svenska bostadsobligationsmarknaden trots en befolkning som knappt överstiger hälften av Sveriges. Marknaden är också mycket gammal, mer än 200 år, men har ännu inte drabbats av några konkurser.

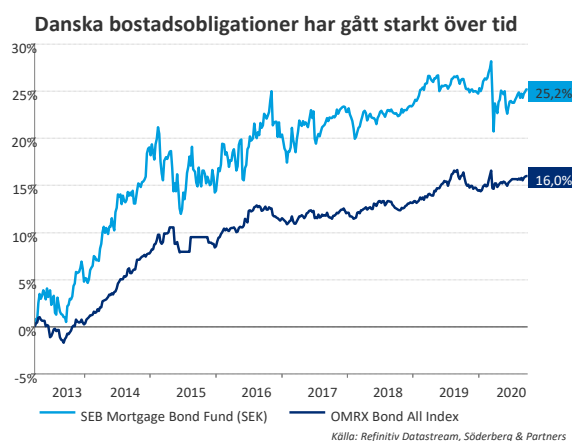
En stor skillnad mot svenska bostadslån är att varje individuellt lån kopplas till en specifik standardiserad obligation med en fast eller rörlig ränta och med en speciell löptid. Dessa obligationer är i sin tur noterade på den danska obligationsbörsen som är både transparent och mycket aktiv. Bankerna fungerar mer som en administratör av lånen än en motpart.

Bundna lån kan lösas i förtid

De danska bostadsobligationerna har, då de har säkerhet i bostäder, en mycket låg risk och ett kreditbetyg på AAA vilket är det högsta som kan uppnås. Belåningsgraden är i genomsnitt omkring 65 procent. Ungefär en tredjedel av marknaden består av obligationer som kan lösas in i förtid och här uppstår ett, för oss svenskar, speciell företeelse. Beroende på räntans utveckling och priset på obligationen som lånet är kopplat till, kan en låntagare i vissa lägen konvertera sitt lån och erhålla betalning om obligationspriset skulle vara under det nominella värdet.

Denna möjlighet för låntagaren att lösa lån i förtid ger en förlust för investeraren och därför betalas den här typen av obligationer med en premie som ger en högre avkastning så länge den inte återbetalas i förtid.

Marknaden för danska bostadsobligationer är komplex och det krävs modeller och kunskap för att kunna ger en över-



Danska bostadsobligationer har visat på en stark utveckling över tid.

avkastning mot den övriga obligationsmarknaden. Men för en duktig förvaltare som kan välja rätt obligationer finns möjlighet att ge en mycket god avkastning i förhållande till risken. Danska pensionsfonder är stora investerare i den här typen av obligationer vilket borgar för stabilitet och likviditet.

Hög avkastning för att vara AAA-obligationer

SEB Danish Mortgage Bond Fund investerar huvuddelen, omkring 80 procent, av kapitalet i danska bostadsobligationer och har idag en löpande avkastning på cirka 1,50 procent vilket är mycket högt för en fond med AAA-obligationer.

Fonden har historisk haft en avkastning som varit betydligt bättre än för traditionella obligationsfonder. I dagsläget är 2/3 av fondens kapital placerat i obligationer med möjlighet till förtidsinlösen och den är valutasäkrad mot svenska kronan.



Thomas Grönqvist
Investeringsstrateg

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.