

Utblick februari

Trots svag avslutning på januari har börsen ändå börjat året starkt. Återställningen efter corona kommer ha sina stökiga perioder men vi bedömer att på helårsbasis kommer det vara fortsatt gynnsamt att äga aktier.

I vår taktiska översyn har vi nyligen gjort två förändringar; sänkt betyget på high yield till förmån för investment grade samt höjt betyget på banksektorn på bekostnad av dagligvaror. Förändringarna är en följd av det nya läge vi står inför, när coroneffekterna börjar ebba ut.



Ett gynnsamt år för aktier väntas

Trots stor smittspridning och omfattande restriktioner har börsåret inlett starkt. Vi bedömer att styrkan håller i sig.

En månad in i det nya året kan vi konstatera att tolkningsföreträdet i marknaden förblivit positivt. Trots de senaste dagarnas oro avslutades månaden på plus sett till världsindex i kronor räknat. Faktorer som bidragit till optimismen är framför allt stimulanser, vaccin, en stark kinesisk återhämtning och ett amerikanskt maktskifte.

Ändå blir det allt tydligare att årets första kvartal rent ekonomiskt kommer att bli svagt. Smittspridningen är fortsatt stor och restriktionerna följaktligen hårt tilltagna. Den andra virusvågen har slagit hårdare än vad många hade kunnat föreställa sig och pandemin präglar tyvärr fortfarande mycket av vår tillvaro.

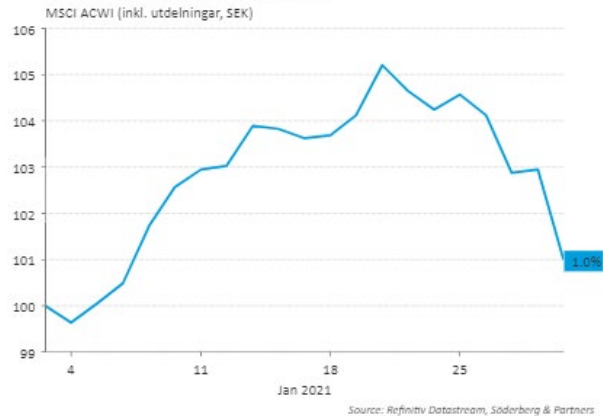
Prognosbilden är dock ljus. I januari skruvade Internationella Valutafonden upp sina förväntningar på global ekonomisk tillväxt och aktieanalytiker kåren har inlett året på liknande vis, med upprederingar av vinstestimaten för börsbolagen.

Skäl att betrakta tillvaron med hoppfulla ögon

Kina har visat att med virussmittan under kontroll kan den ekonomiska återhämtningen bli stark. Ännu starkare blir den om många länder drar åt samma håll. Vaccindistributionen fortgår och både centralbanker och stater sänder tydliga signaler om att stimulanser kommer att sättas in så länge det behövs, i den omfattning det behövs. Adderar vi hushållens stora sparande och att vi inte har någon strukturell kris i botten till det, känns plötsligt tron om en stark återhämtning inte särskilt avlägsen. I en perfekt värld ska börsrörelserna följa den ekonomiska tillväxten och eftersom marknaden har siktet inställt något halvår framåt i tiden är det inte orimligt med stigande börskurser, även om nuläget är dystert.

Att marknaden känner stor tillförsikt utgör förstås en risk, men inledningen av rapportsäsongen är ännu en bekräftelse på att det finns skäl att betrakta tillvaron med hoppfulla ögon. Delar av de amerikanska storbankernas avsättningar för kreditförluster återförs, svenska industribolag med stor global marknads närvaro visar stark tillväxt i orderböckerna och

Optimism på aktiemarknaden



Stark inledning på det nya börsåret.

kostnadsbesparingar har på bred front förbättrat lönsamheten. Dessutom återupptas utdelningar.

Höga värderingar gör dock läget prekärt, det går inte att bortse ifrån. Förnyade utbrott och nedstängningar i exempelvis Kina, skulle vara förödande för återhämtningen och kräva omtag av rådande uppfattning. Får vi tvärtom snabbt kontroll över den globala smittan och ordentligt snurr på de ekonomiska hjulen, skulle hastigt stigande inflation och räntor eller indragna stimulanser riskera att bli boven.

Idag ser vi risken för en varaktigt hög inflation som låg och potentiell oro relaterat till det som snabbt övergående. Aktier utgör i grund och botten ett inflationsskydd. Däremot skulle ett sådant läge rita om kartan avseende vilken typ av aktier som har störst potential.

Vi väntar oss att klimatet för aktier kommer att förbli gynnsamt under året och förespråkar, mot bakgrund av ovan, en bred aktieexponering med tyngdpunkt i sektorer som erbjuder hävstång på ekonomisk tillväxt. Trubbiga definitioner som tillväxt- respektive värdebolag lägger vi åt sidan.



Linda Lyth
Investeringsstrateg

Sämre möjligheter inom high yield framöver

Under inledningen av 2020 såg vi små möjligheter inom räntemarknadens high yield-segment. Efter en remarkabel omprissättning under marknadsturbulensen i mars i fjol blev möjligheterna desto bättre och vi valde då att vända på steken och höja betyget. Endast tio månader och en fantastiskt utveckling senare ser vi återigen begränsat med uppsida och sänker vårt betyg till neutral för segmentet.

Kraftiga svängningar under fjolåret

Vid inledningen av fjolåret hade kreditspreadarna, dvs det extra påslag företag får betala i ränta relativt staten på sina lån, fallit till historiskt låga nivåer. Samtidigt så såg vi tydliga tecken på en inbromsande global konjunktur, och det var före vi ens kände till Covid-19.

Inom räntemarknadens mest riskfyllda segment, high yield, var kreditspreadarna på den amerikanska marknaden nere i ca 350 räntepunkter (dvs 3,5 procent över riskfria räntan) medan den mer av ECB stimulerade euromarknaden var nere på ca 300 räntepunkter.

Under marknadsturbulensen i mars steg dessa kreditspreadar, vilka rör sig omvänt mot priset på själva företagsobligationen, till 1085 respektive 870 räntepunkter som mest. Kursfallen blev brutala där både den amerikanska som europeiska marknaden föll med som mest över 20 procent på tre veckors tid.

Omprissättningen skapar möjligheter

Med räntenivåer på över 10 procent valde vi i början av april att höja betyget på high yield då värderingsnivåerna var klart attraktiva. Uppgången sedan botten i slutet av mars har varit kraftfull och överstiger i skrivande stund 30 procent. Vem sa att räntemarknaden var tråkig?

Nackdelen med uppgången är förstås att kreditspreadarna nu åter är nere på de nivåer som rådde före krisen i fjol, vilket är klart under historiskt snitt. Det lämnar små möjligheter för ekonomiska snedsteg framöver och vi har därför i samband med vår strategirapport i januari sänkt betyget för det mest riskfyllda segmentet high yield från ljusgrönt till gult (neutralt). Det finns fortsatt ett visst värde i att vara



De höga kreditspreadarna (ränteskillnaden mellan en högränteb obligation och riskfria räntan) innebar ett bra investeringstillfälle våren 2020. Nu när spreaden är tillbaka på nivåerna innan corona väljer vi att sänka betyget till gult (neutralt) igen.

exponerade mot segmentet, vilket vi fortfarande är, särskilt med tanke på de kraftfulla stimulanserna från centralbankerna som ger stöd åt marknaderna.

Höjt betyg på investment grade

Vi höjer samtidigt betyget för företagsobligationer med bättre rating, investment grade, till gult betyg för att bättre spegla att det återigen är dags att vara lite mer försiktig i sin ränteexponering.

Inom high yield-segmentet fortsätter vi att föredra exponering mot den asiatiska marknaden som uppvisar attraktivare värderingsnivåer än både den amerikanska som europeiska. Att låna ut sina pengar till amerikanska och europeiska high yield-bolag ger idag mellan 3,0 och 3,5 procents årlig avkastning, valutasäkrat till svenska kronor, en av de lägsta nivåerna någonsin.



Mats Gunnå
Investeringsstrateg

Vi lyfter betyget för banksektorn

Banksektorn har sedan finanskrisen pressats av tuffa regleringar, digitala förändringar och ett utmanade lågt ränteläge. Den senaste tidens konjunkturoptimism har däremot fått räntorna att stiga och förutsättningarna att förbättras. Vi lyfter därför betyget för banksektorn till ljusgrönt.

Den globala finanssektorn har utvecklats klart svagare än det samlade världsindeket sedan i våras och sticker ut med relativt låga vinstmultiplar jämfört med övriga sektorer. Marknadens syn är att det saknas en tydlig trigger för sektorn i kombination med tuffa regleringar kring utdelningar och risktagande utmaningar i den digitala förändringen och ett permanent lågt ränteläge. Kan intresset komma att öka eller har den "gamla" finanssektorn spelat ut sin roll?

Hårda regleringar har pressat bankernas lönsamhet

Backar vi bandet något kan vi konstatera att finanskrisen 2008 har medfört en rad regleringar för banker i form av högre kapitalkrav, uppdelning av affärsområden och kostnader förknippat med penningtvätt. Effekterna av regleringsvågen är förenklat en finanssektor med en mindre affärssida och med större kostnader för risk- och compliance-enheter, vilket inte är särskilt positivt för lönsamheten.

Konjunkturoptimism och högre räntor gynnar sektorn

Även om det finns en historik och en framtid av fortsatt tuffa regleringar för finanssektorn ser vi trots allt ljuspunkter. När pandemin är under kontroll, eventuella kreditförluster tagna och en ekonomisk cykel börjar om gynnas finanssektorn av högre räntor vilket ger bättre marginaler.

Efter vaccinframgångarna under det fjärde kvartalet 2020 och de stigande förväntningar om nya massiva finanspolitiska stimulansåtgärder från den tillträdande demokratiska kongressen, har globala marknadsräntor stigit och förutsättningarna för banksektorn förbättrats. En klassisk

Brantare räntekurva gynnar banksektorns marginaler



En brantare räntekurva förbättrar banksektorns lönsamhet då inlåning sker till kortare löptider och utlåning till längre löptider.

positiv signal är en brantare räntekurva (när skillnaden mellan långa och korta räntor ökar) eftersom banker lånar in på korta löptider och ut på längre. En brantare räntekurva är därför positivt för intjäningen i sektorn. Konkurrensen är hård men samtidigt har volymtillväxten de senaste åren varit god vilket i någon mån kompenserar för högre kostnader från ökade regleringar. Mot den bakgrunden lyfter vi banksektorn till ljusgrönt betyg. Många banker är dessutom välkapitaliserade och möjligheter till god utdelning finns när restriktionerna väl lyfts.

Betygsförändringen finansieras av att vi sänker betyget för dagligvaror ett steg, från orange till rött betyg. I en miljö där konjunktoren förbättrats samtidigt som riskviljan ökar tenderar tydligt defensiva sektorer som dagligvaror att underprestera.



Marcus Tengvall
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.