

# Utblick 2021

Trots turbulensen steg den globala aktiemarknaden med två procent under 2020. Stockholmsbörsen ökade med hela 14,9 procent. Vi är fortsatt optimistiska och bedömer att börserna har goda förutsättningar att gå bra i år också.

Regionalt har vi grönt betyg (övervikt) på tillväxtmarknaderna. Återhämtningen har varit stark i Asien och den svagare dollarn ger extra skjuts framöver.



# Vi ser goda förutsättningar för 2021

**Vi lämnar ett 2020 som inte liknat något annat i historien bakom oss. Tack vare extraordinära stimulanser från stater och regeringar har aktiemarknaden kunnat prisa in en snabb väg tillbaka. Utifrån rådande läge ser vi fortsatt goda förutsättningar för aktiemarknaden även under 2021.**

Vi har precis lämnat 2020 bakom oss, ett år där vi fått uppleva en hel konjunkturcykel och som inte liknat något annat i historien. 2020 bjöd på en global hälsokris, den största ekonomiska nedgången sedan den stora depressionen och den snabbaste marknadskollaps vi någonsin skådat. Trots det är de flesta tillgångsslagen på plus på helåret.

Tack vare extraordinära penningpolitiska insatser som skapat en enorm mängd likviditet, har räntor och kreditspreadar hållits nere. Samtidigt har finanspolitiska krispaket förhindrat företag från att gå omkull och hushållen att förlora sina jobb och inkomster. De synkroniserade stimulanser har gjort det möjligt för aktiemarknaden att prisa in en snabb och optimistisk väg tillbaka.

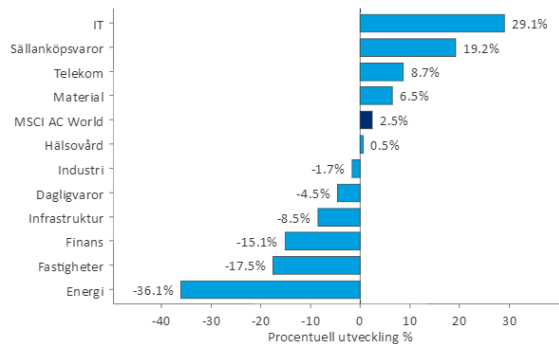
## Centralbankerna dikterar förutsättningarna för börsen

2020 är nu historia och det är mer intressant att blicka framåt. Huvudfrågan som kommer styra 2021 års börsutveckling blir när centralbankerna anser att krisläget är över. Efterfrågan på tjänstesidan lär stiga kraftig när världen möter våren vaccinerade mot covid-19, vikt bör lyfta inflationen. Det ökar riskerna att centralbankernas stöttande insatser dras tillbaka, frågan är bara när. Genom historien har höga aktievärderingar alltid varit svårare att motivera när penningpolitiken normaliserats. Om marknaden på allvar ser minskade stimulanser inom räckhåll kommer de historiskt höga värderingarna ställas inför en annan verklighet.

De senaste signalerna från världens centralbanker är däremot att man planerar fortsätta sina program med tillgångsköp tills dess att ekonomin visar tecken på avsevärd förbättring. Efter Feds aggressiva räntehöjningsagenda under 2018 lär de dessutom agera mer tålmodigt denna gång, vilket minskar riskerna för en snabbt stramare penningpolitik under 2021.

Utveckling globala sektorer 2020

MSCI Index nk utd. SEK



Source: Refinitiv Datastream, Söderberg & Partners

*Många cykliska tillväxtbolag gick starkt under 2020. Vi tror att trenden fortsätter även under 2021.*

## Vi tror på en fortsatt stimulerande marknadsmiljö

Med det sagt tror vi centralbankerna är livrädda för att dra tillbaka stimulanserna för tidigt, vilket talar för en fortsatt lågräntemiljö under i alla fall nästa år. I USA ser finans- och penningpolitiken ut att förbli ultralätt, vilket inte bara eliminerar landets positiva räntefördel gentemot omvärlden, utan också leder till ett stort budgetunderskott. Sammantaget gör det att vi bedömer att förra årets trend av svagare dollar fortsätter in i 2021. Det förbättrar tillväxtförutsättningarna för omvärlden och inte minst i tillväxtländerna.

Eftersom vi med största sannolikhet förblir i en lågräntemiljö, omgiven av enorma ekonomiskt stöttande insatser från centralbankerna ser vi fortsatt goda förutsättningar för börsutvecklingen under det kommande året. I dagsläget behåller vår därför vårt ljusgröna betyg på aktier och inom tillgångsslaget föredrar vi bolag av cykliskt tillväxtkaraktär med beredskapen att ändra vår allokering om förutsättningarna drastiskt förändras.



**Marcus Tengvall**  
Investeringsstrateg

# Motståndskraftiga portföljer i turbulenta marknader

**Det är en underdrift att säga att 2020 blev ett händelserikt år. Berg- och dalbanan började med en bra start på börsåret följt av den svartaste av svarta svanar, en global pandemi, som resulterade i en börsnedgång i den snabbaste takten som någonsin har skådats. Vem kunde tro att vi slutligen summerade den svenska aktiemarknadens utveckling med +14,9 procent?**

## Starkt stöd till aktiemarknaden

Låt oss först backa bandet lite mer. De senaste åren har börsen haft en stark utveckling drivet av en lågräntemiljö som för de flesta har blivit "det nya normala". Både finans- och penningpolitiska stimulanser har funnits till hands så fort ekonomin har mattats av och en börsrekl har inletts.

Det har inte varit lätt att försvara värderingarna redan innan Covid-19, men marknadsaktörer har fokuserat på en närmast obegränsad tillgång till billigt kapital.

## Stora svängningar skapar möjligheter

Investeringsalternativen har därmed varit få och i samband med börsnedgången i mars ökade vi vår aktieexponering i portföljerna. Det ledde till att vi fick ett bra bidrag från tillgångsklassfördelningen i våra blandportföljer under året.

Förutom den underliggande styrkan på aktiemarknaderna var det också många andra trender som höll och i vissa fall förstärktes. Teknologi- och sällanköpsvarusektorn hörde återigen till vinnarna och både våra regionala- och sektoriella positioner bidrog till en god utveckling i förvaltningen. Det gjorde även våra enskilda aktieinvesteringar och räntepositioner, medan året bjöd på stora utmaningar inom alternativa investeringar.

Vårt fonदानalysteam, som prisbelönades under året, lyckades pricka många goda fondval, men vi har fortsatt haft svårt att identifiera de bästa nordiska aktiefondsförvaltarna. Inför nästa år ser vi därför över just de områden med förbättringspotential.



## Vi kvarstår med våra positioner

Vi går in i år 2021 med ljusa framtidsutsikter. Trots ansträngande värderingar anser vi att den makroekonomiska återhämtningen kommer att ta fart i takt med att smittspridningen minskar samtidigt som centralbanker väntas kvarstå med stimulanser.

Bolagsvinsterna väntas på global nivå stiga med över 20 procent, en prognos som vi finner rimlig. Vi är alltså positionerade med en liten övervikt på aktier och fortsatt övervikt mot den nordamerikanska och asiatiska aktiemarknaden samtidigt som vi ser goda möjligheter på kreditmarknaden. Vi väntar oss även en fortsatt förstärkning av den svenska kronan.

Naturligtvis kvarstår även en rad risker. Vi lär få leva med en viss oro och förhöjd volatilitet och vi är därför också självklart beredda att förändra vår portföljstrategi om så krävs. För en fördjupning av hur vi resonerar rekommenderar vi därför vår nästa strategirapport som släpps den 21:a januari.



**Matthias Gietzelt**  
Chief Investment Management

# Stjärnorna står rätt för tillväxtmarknaderna

**Vi bedömer att utsikterna är fortsatt goda för ett flertalet länder bland de så kallade tillväxtmarknaderna. Vi har ett grönt betyg (övertikt) på regionen och föredrar en asiatisk tilt. Motiveringen bedömer vi är stark och skälen är flera.**

Tillväxtmarknaderna drabbades hårt av den coronarelaterade turbulensen under våren 2020 men har återhämtat sig successivt. När vi blickar framåt bedömer vi att ett flertal faktorer fortsatt talar till tillväxtmarknadernas fördel. De långsiktiga och positiva strukturella faktorerna är tydliga, gynnsam demografi medför bättre tillväxtförutsättningar. Medelklassen växer och ger ökad inhemsk köpkraft. Även på kortare sikt ser vi ett antal positiva faktorer.

## Stark återhämtning i Kina efter pandemin

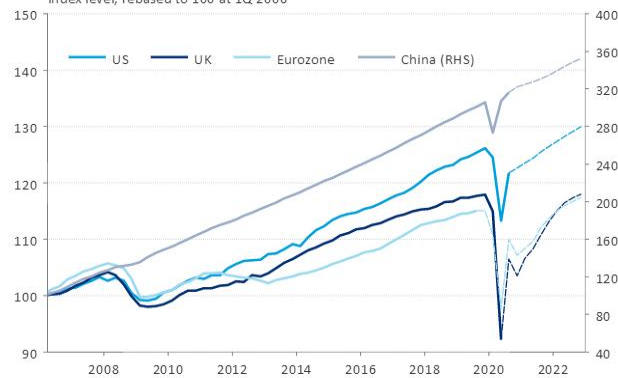
Den ekonomiska återhämtningen i Kina är stark och ger positiv draghjälp för hela världsekonomin i allmänhet och för flera kringliggande länder och många tillväxtmarknader i synnerhet. Den kinesiska pandemihanteringen har, i varje fall i ett ekonomiskt perspektiv, varit framgångsrik. Kinas BNP är redan idag tillbaka på nivåerna före virusutbrottet vilket sticker ut i jämförelse med USA och Eurozonen, där dessa regioner bedöms nå tidigare BNP-nivåer först 2022 eller senare. Kinesiska investeringar lyfter efterfrågan på råvaror och insatsvaror vilket ger stöd till prisutvecklingen för exempelvis basmetaller.

## Svag dollar gynnar tillväxtmarknader

Amerikanska dollarn har försvagats, och vi bedömer att det läget består, vilket är tydligt positivt för många bolag på tillväxtmarknaderna som generellt är hänvisade till dollarfinansiering. Svagare dollar ger lägre skuld i lokal valuta och minskade finansieringskostnader. Samtidigt har den kinesiska valutan stärkts rejält vilket får till effekt att den kinesiska konsumenten får ytterligare köpkraft när importerade varor blir billigare.

Real GDP levels

Index level, rebased to 100 at 1Q 2006



Diagrammet visar den snabba återhämtningen för den kinesiska ekonomin relativt USA, Storbritannien och Eurozonen

I våra portföljförslag har vi valt exponering mot tillväxtmarknader genom två fonder, **Vontobel Sustainable Emerging Market Leaders** samt **UBS Asian Smaller companies**.

Vontobelfonden är kvalitetsfokuserad med en bred inriktning inom tillväxtmarknader. I dagsläget är dock över åttio procent allokerat till de asiatiska marknaderna, vilket är i linje med den exponering vi söker för tillfället. De största innehaven utgörs av Alibaba (Kina), Tencent (Kina), Samsung (Korea), Taiwan Semi. (Taiwan) samt HDFC Bank (Indien).

UBS-fonden är helt Asieninriktad och fokuserar på små- och medelstora bolag som bedöms ha goda tillväxtförutsättningar. Konsument- och teknikinriktade bolag utgör de största branschexponeringarna i fonden vilket vi bedömer har fortsatt intressant potential givet den positiva makroekonomiska utvecklingen vi ser framför oss.



**Carl Christian Ottander**  
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.