

# Utblick November

Förväntningarna var höga inför rapportsäsongen, så trots goda resultat sjönk ändå aktiekurserna för många bolag efter rapport. Bolagen i vår nordiska aktieportfölj stärkte dock vår tro på deras långsiktiga tillväxtförmåga.

Många jagar den förvaltningsstil som för tillfället går bäst på börsen, men för den långsiktige fondinvesteringen är det bättre att istället välja en bra mix bland stilar och fokusera på att hitta rätt förvaltare inom varje område.



# Krislägen och ljuspunkter

**Det råder osäkerhet på börsen. Smittspridningen tilltar, den ekonomiska återhämtningen tappar fart och världens största ekonomi väljer ny president och kongress. Vad kan vi vänta oss av årets avslutande och vanligtvis starka börs månader?**

Oktober månad lider mot sitt slut och världsindex står idag lägre än vid förra månadsskiftet i kronor räknat. Förhoppningar om en snabb och stark ekonomisk återhämtning har under månaden blandats med en tilltagande osäkerhet relaterad till ökad smittspridning, pausade vaccinstudier och det amerikanska presidentvalet.

Dessutom har årets tredje rapportssäsong nått sitt crescendo. Föga förvånande har rapporterna inte levt upp till dopade marknadsförväntningar och på många sätt har börsen de senaste veckorna fått sig en välbehövlig verklighetsförankring.

## Centralbanker - marknadens bästa vän

Diskussioner om ett nytt amerikanskt finanspolitiskt stimulanspaket har också påverkat humöret. Turerna har varit många och även om det i skrivande stund finns oenigheter finns också samförstånd kring en sak - stimulanspaketet behövs.

Det är av stor vikt, för bortom bruset betyder det att marknaden och ekonomin borde kunna räkna med att fortsätta hållas under vingarna av ett samlat finans- och penningpolitiskt stöd, i grunden och botten möjliggjort av centralbankernas sedelpressar. Kommer det alltid att vara så? Nej det vore naturligtvis inte hållbart, men det finns heller inte skäl att tro på ett annat läge under en överskådlig framtid. Långsiktigt finns många frågetecken kopplat till det, men det är inget marknaden kommer att bry sig om idag.

Höga förväntningar och en stor dos osäkerhet är ofta ett recept på tvära kast. Så även idag, men som alltid gäller det att hålla blicken vid horisonten. Marknadsdrivande krafter finns i bred skala och de spänner mellan de som endast kan väntas få kortsiktig och marginell ekonomisk påverkan till de som kan ge en mycket omfattande och långsiktig åverkan på ekonomiska tillväxtförutsättningar. Jag skulle till exempel vilja påstå att det amerikanska valet hamnar på den förstnämnda planhalvan, medan en fortsatt kraftigt tilltagande smittsprid-

## Ökad osäkerhet på börsen under hösten



*Ökad osäkerhet har resulterat i en svagare börsutveckling under oktober månad, samtidigt som kronan har stärkts.*

ning skulle sälla sig till den andra. Valflask förändrar nämligen sällan ekonomin radikalt och i synnerhet inte över en natt. Smittspridningen kan däremot ingen säga var den tar vägen och utdragna, omfattade restriktioner skulle definitivt pressa förutsättningarna för fortsatt ekonomisk återhämtning.

## Svala rapportreaktioner, men återhämtningen fortgår

Den ekonomiska återhämtningen har som väntat tappat fart, framförallt i Europa, men lyfter vi blicken från svala rapportreaktioner kan vi ändå se att den fortgår. Det går bara inte så fort som marknaden hoppats på.

Kinesisk BNP växte till exempel långsammare än väntat under det tredje kvartalet, men samtidigt breddades och accelererade tillväxten framåt slutet av kvartalet, med stöd av både detaljhandel och industriproduktion. Dessutom fortsätter inköpschefsindex överlag att peka på expansion. Lägg ihop det med fortsatt stor samlad ekonomisk-politisk stimulansvilja och du har goda skäl att hålla åtminstone din strategiska vikt i aktier.



**Linda Lyth**  
Investeringsstrateg

# Goda framtidsutsikter i våra portföljbolag

**Våra bolag i S&P Nordiska Aktier har klarat utmaningarna under pandemin väl. Genom att hålla nere kostnader och satsa på forskning och utveckling har de bäddat för fortsatt lönsam tillväxt även framöver.**

Rapportperioden för tredje kvartalet är i full gång och intresset är stort då osäkerheten kring pandemins påverkan på bolagen varit mycket stor. De många omvända vinstvarningarna (upjustering av vinstprognoser) som kom i början av oktober ökade dock förhoppningarna om en mindre negativ utveckling.

## Bolagen har klarat pandemin väl

Nu när facit kommit kan det konstateras att företagen, generellt sett, klarat utmaningarna mycket bättre än befarat. Vid en första anblick finns inte mycket spår av effekter från pandemin. Vinsterna i absoluta tal och vinstmarginalerna har försvarats på ett imponerande sätt, detta främst genom att hålla kostnaderna i schack.

Ett exempel är Autoliv, som ökade rörelsemarginalen från nio till drygt tio procent under tredje kvartalet i år jämfört med samma kvartal ifjol, trots ökade kostnader relaterade till covid-19 och en fallande produktion av lätta fordon med fyra procent under kvartalet. På samtliga marknader har bolaget klarat att behålla eller öka sina marknadsandelar.

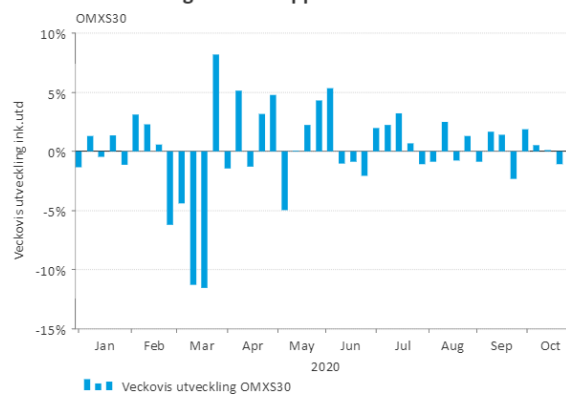
## Vi orkar äga trots kortsiktig oro

Vi har haft negativa kursreaktioner i några av bolagen, såsom Essity där svaghet inom Professional Hygiene vägrade tyngre än upjusterade finansiella mål för 2025. Trots en del negativa överraskningar fortsätter vi att vara ägare i flera av dessa bolag just för att framtidsutsikterna bedöms som goda. För att citera Warren Buffet "Om du inte är villig att äga en aktie i tio år, tänk inte ens tanken på att äga den i tio minuter".

## Det är skillnad på fastighetsbolagen

Fastighetsbolagen Castellum och Fabege är båda innehav i S&P Nordiska aktier. Oro för att jobba-hemma trenden ska slå mot kontorsetferfrågan har hållit tillbaka branschen. Men som alltid måste man titta på enskilda bolag då skillnaden i förutsättningar är stora. Både Castellum och Fabege redovisade mycket bra rapporter med goda nivåer på omförhandlade hyreskontrakt och fortsatt utveckling av sina projekt.

Svalt mottagande av rapporterna



Source: Refinitiv Datastream, Söderberg & Partners

*Marknaden hade höga förväntningar inför rapporterna, och tillsammans med covid-19-oro blev det därför ett skäl att sälja ned börsen efteråt, trots goda resultat. Vi är dock fortsatt långsiktigt positiva till tillväxtförmågan i våra portföljbolag.*

Bolagen har även en stark finansiell ställning; Fabege fortsätter återköp av aktier och Castellum meddelar redan nu att de har möjlighet att höja utdelningen även nästa år. Utvecklingen med mindre yta per anställd har pågått länge och kommer troligen fortsätta men rådande oro bedömer vi som överdriven. Vi är fortsatt ägare i båda bolagen och tror att de även framåt kan skapa värden genom sina projekt.

## Välskötta bolag som investerar för framtiden

I samtliga innehav som rapporterat hittills får utfallet anses som tillfredställande givet omständigheterna. Minskade kostnader är inget bolagen kan "leva på" långsiktigt utan det krävs även tillväxt i omsättningen.

Det är därför mycket positivt att bolagen lägger en bra grund för framtida tillväxt och värdeskapande genom att även i rådande situation investera i produktutveckling, innovation, marknadsföring med mera. Därmed finns goda möjligheter att våra portföljbolag kan fortsätta skapa värden och långsiktig avkastning till oss aktieägare.



**Fredrik Lundqvist**  
Förvaltare S&P Nordiska Aktier

# Mixa fondstilar för bästa resultat

**Skillnaden i avkastning mellan olika fondförvaltningsstilar har varit mycket stor på senare år. Vi bedömer dock att genom en bra mix av olika fondstilar ökar sannolikheten att överträffa marknaden på lång sikt.**

I oktober publicerade vi fondbetygen för det fjärde kvartalet. Antalet förändringar överstiger inte det normala, men bland tusentals fonder att välja emellan, snabba marknadskast och en pågående pandemi är ett par kommentarer på sin plats.

Först och främst har centralbankernas insatser påverkat ränteutvecklingen under en längre tid, vilket har haft stor bäring på alla som varit investerad i marknaderna. Om vi först blickar mot ränte- och kreditmarknaden är det ganska tydligt att de fonder som var de stora förlorarna under krisen i mars, men som ändå behöll sin risknivå, har upplevt en stark rekyl tillbaka.

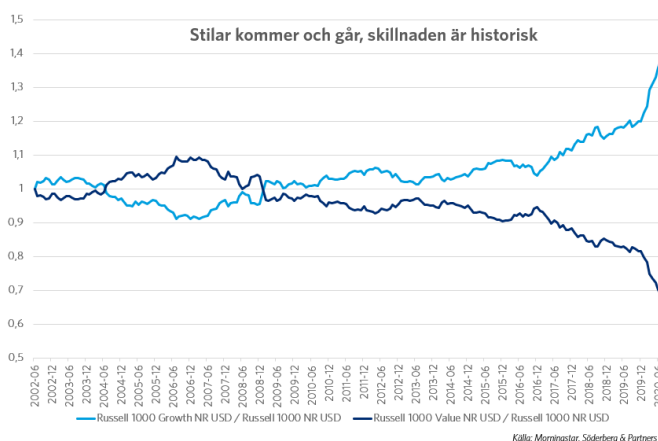
## Stor skillnad i avkastning mellan värde och tillväxt

På aktiemarknaden har motsättningen mellan tillväxt- och värdeinriktade strategier hamnat på extrema nivåer och vi noterar att det påverkat vår betygssättningen inom de olika kategorierna. Starkast har skillnaden mellan tillväxt och värde varit på den nordamerikanska marknaden där det är tydligt att "mer tillväxt" inom tillväxtkategorin varit en fördel och "mindre värde" varit positivt inom värdekategorin.

Inriktningen på förvaltarstil har därmed haft stor påverkan och att bedöma en fonds kvaliteter går inte i alla lägen att göra genom en relativbedömning i en kategori. Detta blir än mer tydligt när vi noterar att avkastningen för olika stilar förändras markant över tid (se graf).

## Top Picks – våra mest rekommenderade fonder

I ljuset av ovanstående är det två saker som vi skulle vilja lyfta fram – våra Top Picks och "fondbuketter". Våra mest rekommenderade fonder, Top Picks, är de fonder som vi tror extra mycket på och som går igenom en rad extra analyssteg för att säkerställa den förväntansbild vi har på fonderna givet



*Skillnaden mellan tillväxtbolag (ljusblå) och värdebolag (mörkblå) relativt börsen som helhet i USA är historiskt stor.*

olika marknadsscenarior. Vårt analysteam träffar förvaltarna regelbundet och stämmer av att investeringsprocessen följs.

För en del långsiktigt intressanta analysområden använder vi oss dessutom av "fondbuketter" där flera Top Picks läggs samman i en bukett för att skapa rätt avkastningsprofil. Det leder till att sannolikheten för att överträffa marknadsnittet ökar. Detta eftersom vi vet att de bästa förvaltarna har en stil som de är riktigt bra på, samtidigt som stilar kommer och går.

## Laget före jaget ger stadga vid växlande trender

Vi vill på så sätt skapa en laguppställning som ska ge bra förutsättningar om matchen plötsligt ändrar karaktär. Hur bra Salah än är på att göra mål behöver vi även plats för en Van Dijk i laget. Eller en uppställning med Carnegie, Prior Nilsson och Handelsbanken i det svenska aktiefondslandet.



**Magnus Danielsson**  
Chef 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 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.*