

Sommar 2020

# Månadsutblick

Sommaren är historisk en svag period på börsen, men med successivt förbättrade konjunkturutsikter bedömer vi att en investerare bör behålla sin aktieexponering.

Den som valt att investera i småbolagsaktier har fått en klart bättre utveckling än i börsen som helhet.

Det gäller särskilt investerare på Stockholmsbörsen. Vi ger förslag på en bra småbolagsfond.



# Sommaren är kort

**Vi står nu inför sommaren och vid dessa tillfällen diskuteras ofta den blygsamma avkastning som historiskt erhållits under denna period. Efter ett minst sagt turbulent halvår går vi nu in i en ny sommarperiod med en förhoppning om en fortsatt ekonomisk återhämtning.**

Vi står nu inför sommarn och inte sällan diskuteras den underavkastning investerare historiskt erhållit under denna period. Den gamla börsdevisen "Sell in May and go away" påstås vara ett flera hundra år gammalt uttryck som härstammar från slutet av 1600-talets England.

Det sägs att förmögna investerare i London sålde sina aktier över sommarmånaderna eftersom de inte kunde övervaka sina positioner under semestern. Säljtrycket resulterade ofta i en svag börsutveckling under denna period och konsekvensen var att man råddes att hålla sig borta. Även om finansmarknaderna ser fundamentalt annorlunda ut idag, har uttrycket fortfarande relevans.

## Defensiv kvalitet har fungerat bäst under sommaren

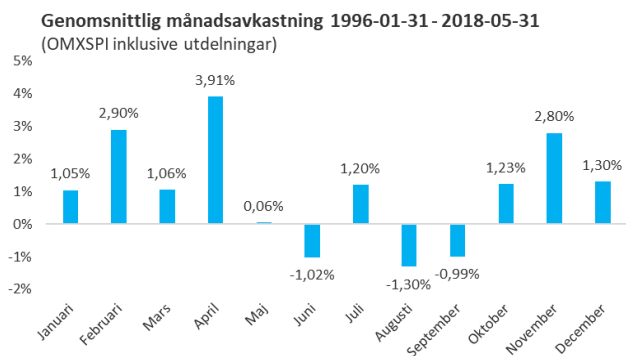
Den avkastning som historiskt erhållits på börsen under sommaren ger fog för den oro som finns på sina håll då börsutvecklingen i genomsnitt varit negativ i tre av de fem sommarmånaderna\*.

Sektorsvis kan vi urskilja ett mönster där stabila och mer defensiva kvalitetsbolag utvecklats bättre än de mer konjunkturkänsliga. Naturligt har även de större bolagen presterat bättre än de mindre bolagen då sommaren oftast förknippats med ett lägre risktagande.

## Tunnare handel gör marknaden extra känslig

En potentiell förklaring till denna svaga utveckling kan vara att handelsvolymerna på börsen minskar under sommaren vilket gör marknaden extra känslig för politiska och ekonomiska nyheter. Det i sig kan leda till flockbeteende och minskad marknadsexponering inför sommaren.

Vanligtvis är det också runt sommarperioden som många investerare inser att bolagens helårsprognoser inte kommer att infrias.



Källa: Thomson Reuters Datastream, Söderberg & Partners

*Genomsnittsavkastningen har ofta varit svag under sommaren.*

## Konjunkturen ser ljusare ut

Säsongsmonstret kan säkerligen påverka börshumöret även denna sommar men vi går trots allt mot ljusare tider rent konjunktorellt, även om det kommer att ta tid.

Med nedskrivade vinstprognoser ser aktier dyra ut och värderas i dagsläget kring It-bubblans nivåer sett till p/e-tal. Samtidigt agerar världen synkront med kraftfulla finans- och penningpolitiska lättnader för att återta förlorad tillväxt efter vårens nedstängningsperiod. På grund av de massiva stimulanserna kan vi därför acceptera en högre värdering. Med det sagt är relativvärderingsargumentet, att aktier är det enda alternativet eftersom att räntemarknaden ger begränsad avkastning, trots allt relevant även om vi befinner oss i en mycket svag tillväxtmiljö.

Sommaren är trots allt kort och ska ni iväg på semester behöver ni inte nödvändigtvis agera likt 1600-talets Londonbor. Behåll er portföljfördelning och se fram emot den fortsatta återhämtningen i höst.



**Marcus Tengvall**

*Investeringsstrateg*

\* Sommarmånaderna definieras som perioden 30/4 - 30/9.

# Goda förutsättningar för småbolag

**Småbolag har under långa perioder historiskt avkastat mer än storbolag. Karaktärsdragen hos de mindre börsbolagen gör dem intressanta även i nuvarande ekonomiska klimat och vår bästa bedömning är att de har förutsättningar att fortsätta överprestera den breda marknaden. Därför har vi valt att öka exponeringen mot småbolag i portföljerna.**

Den ekonomiska återhämtningen ser ut att få fotfäste och riskaptiten på finansiella marknader har ökat. Bland annat innebär det bättre förutsättningar för småbolag och i portföljerna har vi därför valt att öka exponeringen mot den typen av bolag, i både Europa och Asien.

Definitionen av småbolag kan variera, men generellt kategoriseras ett bolag som smått om marknadsvärdet ligger mellan 300 miljoner och två miljarder dollar. Det betyder i sin tur att det i Sverige finns bolag som nationellt klassas som stora, men med internationella mått mätt är småbolag.

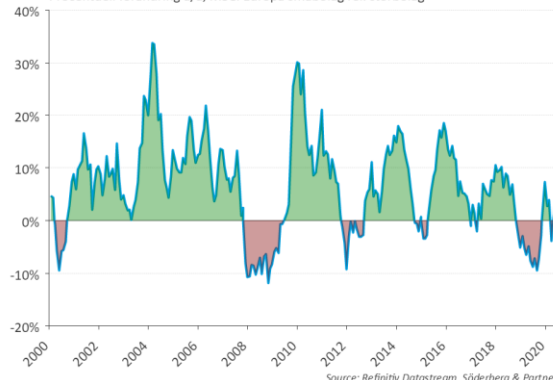
Det har gjorts många studier på hur småbolag avkastat relativt större bolag och resultatbilden är entydig - småbolag har över tid givit en bättre relativavkastning. Ofta bygger studierna på långa tidsserier varför det såklart finns anledning att inte dra alltför generella slutsatser i ett kortare perspektiv, men vi ser idag en rad anledningar till att vara investerad i småbolag.

## Många lockande karaktärsdrag

Till småbolagens fördel talar till att börja med att de många gånger har en stor andel av sin försäljning på sin hemmamarknad och inte är lika beroende av den internationella exportmarknaden. Premisserna styrs med andra ord i högre grad av ekonomiska förutsättningar regionalt än globalt. Idag visar både Europa och Asien på ekonomisk återhämtning vilket i stor utsträckning kommer kunna gynna småbolagen i regionerna.

Vidare befinner sig småbolag allt som oftast tidigare i livscykeln än storbolag och har en högre investeringstakt och potentiell försäljningstillväxt. Tillgången till billigt kapital är idag god och vi väntar oss att rådande lågräntemiljön kommer

Europeiska småbolag - god relativavkastning över tid  
Procentuell förändring å/å, MSCI Europa småbolag rel. storbolag



*Europeiska småbolag har under långa perioder historiskt gått starkt i relation till större bolag, en trend vi väntar oss fortsätter.*

kunna bestå under lång tid vilket understödjer småbolagens möjligheter att investera för att växa.

Småbolag är även mål för uppköp. Ytterligare värden kan synliggöras när industriella köpare tillgodogör sig synergier och därför är de också beredda att betala en premie mot aktuell börskurs. Dessutom är mindre bolag ofta sämre genomlysta än större eftersom färre antal analytiker bevakar dem. Det skapar möjligheter för den initierade investeraren.

Ett litet varningens finger är förstås att beroendet av enskilda kunder eller personer i företagsledningen tenderar att vara större i mindre bolag och att likviditeten i småbolagsaktier inte sällan är skral. Det kan framförallt innebära problem i en nedåtgående marknad. Understödd av omfattande penning- och finanspolitiska stimulanser bedömer vi dock att riskviljan på börsen har förutsättningar att förbli god samtidigt som den ekonomiska återhämtningen kan fortgå. Det kommer ta lång tid innan vi står där vi stod innan coronakrisen bröt ut, men aktiemarknaden springer som alltid i förväg och längs vägen kan det löna sig med småbolag.



**Linda Lyth**  
Investeringsstrateg

# Svenska småbolag bäst i klassen

**Historiskt har de svenska småbolagen legat i toppskiktet bland världens börser. Hög innovationskraft, stabila institutioner och decentraliserade organisationer ger bra grogrund för fortsatt stark utveckling.**

Som Linda skriver i föregående artikel om småbolagen generellt så finns det flera anledningar till att småbolagen över tid kan väntas ge bättre avkastning på börsen än de stora bolagen. Så har också skett. Världsindex för småbolag har utvecklats starkt jämför med världsindex generellt, 473 procent mot 370 procent under de senaste 18 åren.

## Svenska småbolag sticker ut

Men svenska småbolag sticker ändå ut i detta sammanhang. Den som enbart investerat i svenska småbolag under samma period har fått en fantastisk utveckling på sin portfölj, 1 150 procent. En investerad hundralapp har alltså ökat till 1 250 kr under denna period av gulfkrig, finanskrasch, eurokris och coronaepidemi.

Orsaken till att just svenska småbolag utvecklats så starkt är flera. Men några som brukar lyftas fram är en stark innovationskraft med hög entreprenöriell förmåga, stabila regelverk med starka institutioner som motverkar korruption och decentraliserade företagsstrukturer som minskar byråkratin.

## Starkt kluster inom digitala branscher

Dessutom har svenska bolag en lång historik av att ge sig ut i världen för att tidigt konkurrera på en global marknad. Sverige har på senare tid lyckats få fram ett antal duktiga bolag i olika digitala branscher som lyckats slå igenom internationellt inom t ex streamad musik, digitala betalningar, spelutveckling, gambling m fl vilket också ger en bra grogrund för många mindre bolag i dessa sektorer.

## En duktig förvaltare kan höja avkastningen ytterligare

Den fantastiska utvecklingen ovan är vad börsens småbolag som helhet har levererat. Men när det gäller småbolagsfonder har en duktig förvaltare större möjligheter än vanligt att ge

## Småbolag är bättre, svenska småbolag är bäst



Småbolag generellt har slagit världsindex med över 100 procentenheter sedan 2002, vilket är nästan i paritet med de stora bolagen på Stockholmsbörsen. Men svenska småbolag spelar i en helt annan division, upp över 1 150 procent.

överavkastning genom att aktivt välja ut de bästa bolagen.

## Stark historik i vår rekommenderade småbolagsfond

Vi rekommenderar C Worldwide Sweden Small Cap bland de svenska småbolagsfonderna. Fonden har en lagom storlek för att vara en småbolagsfond, ca fem miljarder. Fonden förvaltas med ett temaperspektiv och exempel på teman just nu är digitalisering och hälsovård.

Huvudansvarige förvaltaren, Henrik Söderberg, har förvaltat fonden sedan start för tio år sedan och han har gjort det bra. I snitt har fondens avkastning slagit småbolagsindex med lite drygt fyra procentenheter per år. Med ränta på ränta blir det mycket pengar på tio år.



## Mikael Westin

Chef Portfolio Solutions,  
redaktör för Månadsutblicken

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.