

25 februari - 1 mars 2019

Veckoanalys

För tidigt att helt utesluta en andra räntehöjning i år

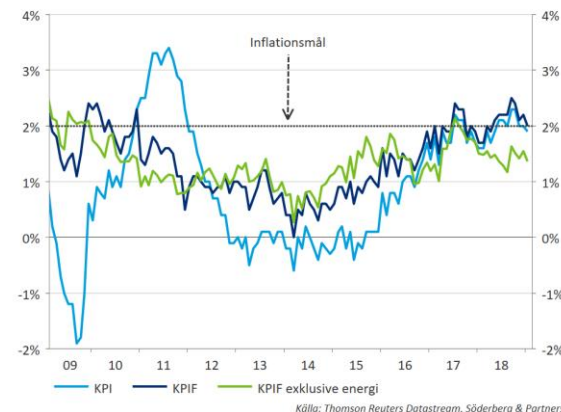
JANUARIS SVAGA INFLATIONSUTFALL ökar risken för att Riksbanken tvingas sänka sin räntebana vid nästa sammankomst. Samtidigt är för tidigt att helt utesluta en andra räntehöjning i år, då inflationsförväntningarna är väl förankrade kring målet och den inhemska inflationen förblir robust.

Efter att inflationen, mätt som KPIF, föll ut enligt Riksbankens prognos i december kom januarisiffran däremot ut betydligt lägre än Riksbankens senaste inflationsprognos som i sig bara är en vecka gammal. Det fick marknaden att börja tvivla på Riksbankens nuvarande ränteprognos, med en andra räntehöjning under andra halvåret i år, vilket fick både svenska räntekurvan och kronan att falla. I en efterföljande artikel från Dagens Industri gjorde Riksbankens ordförande, Stefan Ingves, ett uttalande där han tonade ned betydelsen av det svaga inflationsutfallet för januari och den prognosavvikningar idag jämfört med tidigare, då inflationsförväntningarna inte låg kring målet om 2 procent. Han poängterade också att man inte bör lägga för stor vikt vid enskilda inflationsutfall och där just januari månad är förknippat med den årliga omviktningen av KPI-korgen, något som historiskt bidragit till större avvikelser.

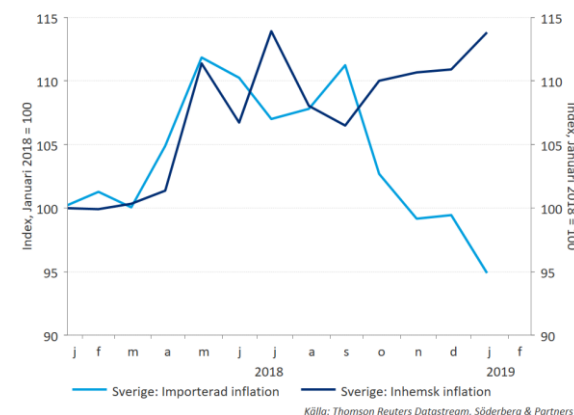
Ingves argument är i och för sig befogade, men frågan handlar snarare om hur stora avvikelser som Riksbanken kan tolerera. Sedan september i fjol har den svenska KPIF-inflationen fallit med uppemot 0,5 procentenheter och befinner sig alltså i en fallande trend, om än kring målet om 2 procent. Att detta sammanfaller med en tilltagen konjunkturrell avmattning i stora delar av Europa och en ökad geopolitisk osäkerhet relaterad till både Brexit samt den pågående handelskonflikten mellan USA och Kina, gör de framtida inflationsutsikterna än mer osäkra. Lägg därtill IMF:s senaste utlåtande kring Sveriges ekonomi, som presenterades i veckan, där IMF uttryckligen uppmanade Riksbanken att vara tålmodig i sin penningpolitik och att det inte finns någon anledning för Riksbanken att höja räntorna för snabbt. Något som också marknaden verkar hålla med om, efter att ha skjutit en andra räntehöjning på framtiden till följd av det svaga inflationsutfallet.

Med det sagt är det för tidigt att helt utesluta en andra räntehöjning i år. Ny statistik kring de svenska inflationsförväntningarna, som är en avgörande faktor för Riksbanken, visar på att de är fortsatt väl förankrade kring inflationsmålet oavsett vilken tidshorisont man beaktar. Skiljer man sedan mellan inhemska inflation (den viktigare av dem två) och importerad inflation så har den förstnämnda fortsatt stiga medan den sistnämnda svarar för stora delar av den senaste nedgången. Vår slutsats är därmed att vi bör invänta kommande månaders inflationsutfall för att med säkerhet kunna utesluta en andra räntehöjning i år.

Svag inflationsutveckling öppnar för lägre räntebana



Svag importerad inflation trots rekordsvag krona



Förtroendekris i Swedbank

ÅTERHÄMTNINGEN EFTER HÖSTENS FALL fortsatte på många av världens börser under veckan som gick. Den sjunde rundan av handelssamtal mellan USA och Kina gick av stapeln, Fed offentliggjorde sitt senaste mötesprotokoll och på den svenska marknaden stod framförallt förtroendekrisen i Swedbank i fokus.

Handelssamtal mellan USA och Kina ser ut att fortsätta åt rätt håll. De båda parterna tycks ha enats beträffande valutamanipulation även om inga detaljer har offentliggjorts och Kina ska ha åtagit sig att köpa amerikanska varor för 1,2 biljoner dollar.

Amerikanska centralbanken Federal Reserve släppte i onsdags sitt så kallade FOMC Meeting Minutes från januarimötet, det vill säga mötesprotokollet som ger insikt i ledamöternas aktuella hållning beträffande vilken penningpolitik som de anser bör föras. De avser fortsatt vara tålmodiga när det gäller räntehöjningar och kommer sannolikt avsluta bantningen av sin balansräkning senare i år. Dock kom även signaler om att de kan lämna sin tålmodiga hållning avseende räntepolitiken om marknadsoron försvinner.

På den svenska börsen stod Swedbank i fokus efter att SVT:s Uppdrag granskning uppdagat att banken, trots sin tidigare bestämda förnekelse, kan ha koppling till penningtvätt i Baltikum. Läckta transaktionslistor visade att ett 50-tal Swedbankkunder kan ha slussat motsvarande 40 miljarder kronor genom banken och VD Birgitte Bonnesen var under en stor del av perioden som transaktionerna ska ha ägt rum ansvarig för den baltiska verksamheten. Aktien föll sammantaget 18 procent under veckan som gick. Efter den svenska marknaden är den estniska Swedbanks näst viktigaste marknad sett till intäkter. I landet utreds nu tillsammans med svenska Finansinspektionen anklagelserna som riktats mot dem och Estlands motsvarande tillsynsmyndighet meddelade så sent som i tisdags att man blockerar Danske Bank från att fortsätta sin verksamhet i landet med anledning av vad som i fjol uppdagats gällande deras verksamhet. Danske Bank gavs åtta månader att stänga sin verksamhet. Swedbank har nu tillsatt en extern utredare i form av E&Y för att bringa klarhet i frågan kring deras inblandning i penningtvätt och rapporten ska vara klar i slutet av mars. Inte bara aktiemarknaden utan även kreditmarknaden har straffat Swedbank till följd av uppgifterna och kostnaderna för deras upplåning har ökat. Swedbanks hantering av den uppkomna krisen har varit undermålig och banken liksom aktien riskerar att förbli under press. Inte bara till följd av osäkerheten kring penningtvätt utan också till följd av sin stora exponering mot bostadsmarknaden. Några betydande ränteförändringar är som diskuterat på föregående sida sannolikt inte att vänta så inte heller där ser vi stöd och dessutom ökar konkurrensen kontinuerligt från nya typer av aktörer när den fortsatta digitaliseringen ritar om kartan. Det för inte bara med sig intäktspress utan erfordrar investeringar och således högre kostnader.

Sverige: Stockholmsbörsens utveckling

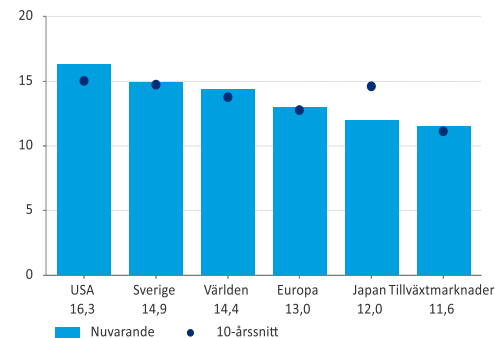
OMXSPI inklusive utdelningar



Källa: Thomson Reuters Datastream, Söderberg & Partners

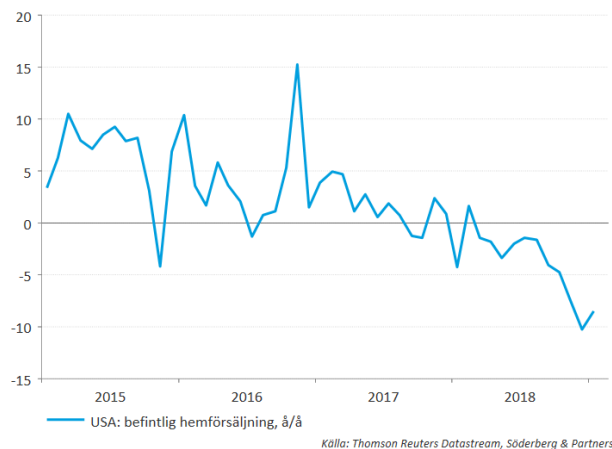
Globalt: Värdering

P/E (12 mån framåtblickande vinstprognoser)



Källa: Thomson Reuters Datastream, Söderberg & Partners

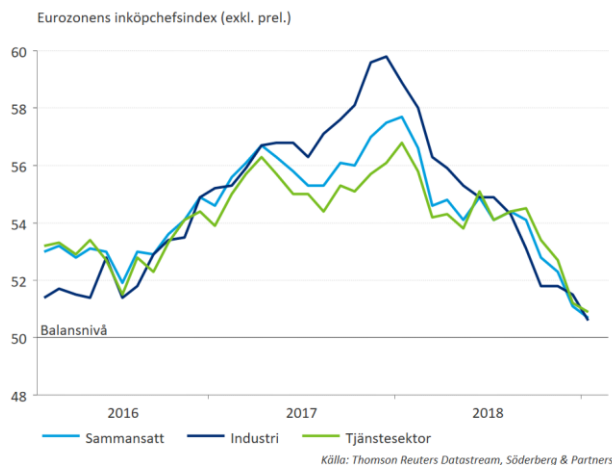
Förra veckans viktigaste makrohändelser



TORSDAG KL. 16:00

USA: Befintlig hemförsäljning, jan

FÖREGÅENDE VECKA LÅG FOKUS PÅ den amerikanska bostadsförsäljningen, som inte visade på någon större trendvändning i aktivitet. Antalet hem som säljs fortsätter att falla och prisuppgången fortsätter att mattas av. Utvecklingen var marginellt sämre än väntat. Sämre var också Philly Fed index, som noterade en nedgång till -4 och som därmed ligger på kontraktionsnivå. Alla delkomponenter uppvisade svaghet och det gör att förväntningarna inför denna veckas inköpschefsindex på nationell nivå lär sänkas något.

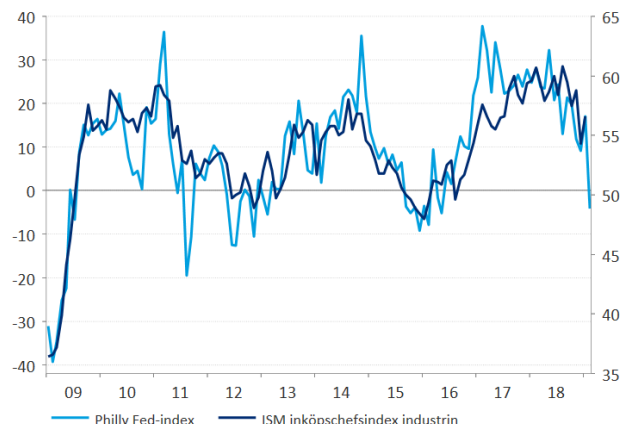


ONSDAG KL. 08:00

Eurozonen: Inköpschefsindex, prel, feb

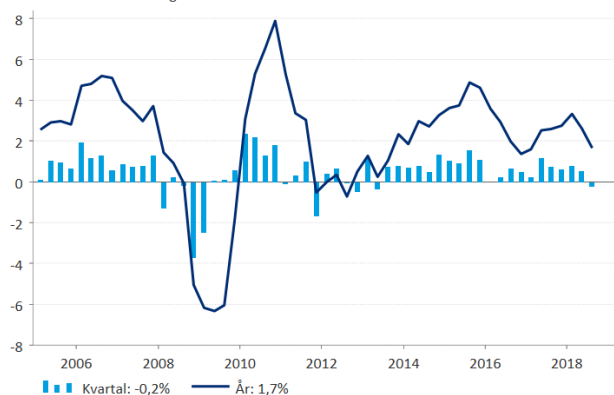
I EUROZONEN NOTERADES en svag utveckling för de preliminära siffrorna över inköpschefsindex som presenterades för februari. Avmattningen har varit tydlig under en längre period och för tillverkningssektorn ligger nu Eurozonen under 50-nivå medan tjänstesektorn håller upp någorlunda väl. Andra sentimentsindikatorer såsom tyska ZEW- och IFO-index presenterades också under veckan och fortsätter indikera avmattning. Det gör att kvartalets tillväxt återigen väntas vara närmast oförändrad. I Sverige presenterades svag inflationsdata som fick kronan att försvagas ytterligare.

Kommande veckas viktigaste makrohändelser



Källa: Thomson Reuters Datastream, Söderberg & Partners

Sveriges BNP
Procentuell förändring



Källa: Thomson Reuters Datastream, Söderberg & Partners

FREDAG KL. 16:00

USA: ISM, tillverkningssektor, feb

DENNA VECKA INLEDS MED fortsatt bostadsstatistik, då både huspriser från S&P Case Shiller samt nyhemsförsäljningen presenteras, men fokus kommer att skifta över både mot konsumentförtroendesiffror, Chicagoregionens inköpschefsindex och nationella ISM-index. Det senare väntas för tillverkningssektorn falla till 55,5 efter en relativt god januarisiffra. Denna överraskade marknaden positivt, men med tanke på annan svag statistik som har kommit in finns risk att tidigare nedgång i indexet fortsätter.

TORSDAG KL. 09:30

Sverige: BNP-tillväxt, Q4

I EUROZONEN VÄNTAS DENNA VECKA fortsatt en del sentiments-indikatorer samt preliminär inflationsdata och arbetsmarknadsstatistik. För svenskt vidkommande ligger fokus på konsumentförtroendet, detaljhandelsförsäljningen och tillväxttakten för det fjärde kvartalet. En viss tillväxt väntas noteras efter nedgången under det tredje kvartalet, men alltjämt fortsätter nedrevideringarna för tillväxten under år 2019 där Riksbanken nu ligger med en nivå på 1,3 procent och den Internationella Valutafonden IMF på 1,2 procent.

Börs- och bolagshändelser

	Rapporter	Bioinvent.
	Utl. rapporter	Next Biometrics. Berkshire Hathaway.
	Övrigt	-
	Rapporter	Brinova (kl 15.30), Fagerhult (lunchtid).
	Utl. rapporter	Leroy Seafood Group, Jyske Bank, Home Depot.
	Övrigt	-
	Rapporter	Balder (kl 8.00), Bonesupport (kl 8.00), SAS (kl 8.00), Bergs Timber (kl 13.00), Kabe.
	Utl. rapporter	GN Store Nord, Sydbank, NEL, Rio Tinto, Bayer.
	Övrigt	Exklusive utdelning: Kone (1:65 EUR).
	Rapporter	ABB (kl 7.00), Neurovive (kl 8.30), Consilium (kl 15.00), Agromino, Anoto, Strax.
	Utl. rapporter	Subsea 7, GAP, Zalando.
	Övrigt	Exklusive utdelning: Astra Zeneca (1:90 USD för andra halvåret 2018), Novozymer (5:00 DKK) Kapitalmarknadsdag: Zalando.
	Rapporter	Oasmia.
	Utl. rapporter	William Hill.
	Övrigt	Exklusive utdelning: Elekta (0:70 SEK, andra del utav totalt 1:40 SEK).

Världens börser

Lokal valuta (%)	5dag	1mån	3mån	6mån	1 år	2019
Utvecklade marknader	1	6	6	-2	1	11
USA (S&PCOMP)	1	6	6	-1	5	12
Europa (STOXX 600)	1	5	6	-3	1	10
Sverige (SIXRX)	1	6	10	-2	8	13
Tyskland (DAX)	1	3	3	-7	-8	9
Frankrike (CAC40)	1	8	6	-3	2	10
Storbritannien (FTSE100)	-1	5	4	-4	3	7
Japan (TOPIX)	2	3	-1	-4	-6	8
Tillväxtmarknader	3	5	9	2	-9	10
Hong Kong (Hang Seng)	4	7	11	4	-4	12
Shanghai (CSI 300)	5	12	10	7	-11	17
Indien (Sensex)	0	-2	3	-6	7	0
Ryssland (RTS\$)	2	2	6	15	-2	13
Brasilien (Bovespa)	0	3	12	27	13	11
Världen (USD)	1	6	6	-2	0	11

SEK (%)	5dag	1mån	3mån	6mån	1 år	2019
Utvecklade marknader	2	10	10	1	16	17
USA (S&PCOMP)	1	10	10	2	21	18
Europa (STOXX 600)	2	8	9	-2	7	15
Sverige (SIXRX)	1	6	10	-2	8	13
Tyskland (DAX)	3	7	6	-7	-3	14
Frankrike (CAC40)	3	11	9	-2	8	16
Storbritannien (FTSE100)	2	9	9	1	11	16
Japan (TOPIX)	3	6	5	-1	5	13
Tillväxtmarknader	4	9	13	5	4	16
Hong Kong (Hang Seng)	4	11	15	8	11	18
Shanghai (CSI 300)	7	18	17	12	-3	26
Indien (Sensex)	1	2	6	-5	13	3
Ryssland (RTS\$)	3	6	10	18	13	19
Brasilien (Bovespa)	1	8	18	44	13	22
Världen	2	9	10	1	15	17

All indexutveckling är inklusive utdelningar

Räntor, valutor & råvaror

Räntor (aktuella och historiska nivåer)

Nominella räntor	yield %	5dag	1mån	3mån	6mån	1 år	2019
Sverige 2 år	-0,41	-0,40	-0,39	-0,43	-0,53	-0,74	-0,38
Sverige 5 år	-0,14	-0,09	-0,02	0,03	-0,07	-0,06	-0,02
Sverige 10 år	0,31	0,37	0,45	0,57	0,48	0,86	0,47
USA 2 år	2,50	2,52	2,58	2,82	2,59	2,24	2,51
USA 5 år	2,47	2,50	2,57	2,89	2,70	2,65	2,50
USA 10 år	2,66	2,67	2,73	3,07	2,83	2,92	2,69
EMU 2 år	-0,56	-0,56	-0,59	-0,61	-0,61	-0,58	-0,59
EMU 5 år	-0,40	-0,40	-0,35	-0,22	-0,29	-0,08	-0,31
EMU 10 år	0,10	0,10	0,18	0,37	0,35	0,65	0,25
Japan 10 år	-0,04	-0,02	0,00	0,10	0,10	0,05	0,00

Styrräntor (%)	Idag
Riksbanken	-0,25
FED	2,50
ECB	0,00
BOE	0,75
BOJ	-0,10
PBOC	4,35

Övrigt	Idag
Stibor 3M	-0,07

Valutor

Valutor (%)	Kurs	5dag	1mån	3mån	6mån	1 år	2019
Dollarindex	96,5	-0,4	0,2	-0,2	1,4	7,6	0,4
EURUSD	1,13	0,7	-0,1	-0,6	-2,2	-8,0	-0,8
USDSEK	9,36	0,8	3,7	3,6	3,2	15,2	5,6
EURSEK	10,61	1,4	3,5	3,0	0,9	6,0	4,7
GBPSEK	12,22	2,4	4,5	5,1	4,4	7,9	8,2
DKKSEK	1,42	0,8	3,4	2,8	0,6	5,9	3,2
NOKSEK	1,08	0,9	3,2	2,3	0,0	5,1	5,8
USDJPY	110,8	0,2	1,2	-2,0	0,3	3,6	0,9
USDCNY	6,72	-0,9	-1,3	-3,1	-1,9	5,6	-2,1

Råvaror (%)	Kurs	5dag	1mån	3mån	6mån	1 år	2019
Råvaruindex	191,4	1,6	3,0	0,1	-2,6	-3,7	8,8
Olja (Brent)	67,3	2,0	10,0	7,0	-9,5	1,3	26,6
Olja (WTI)	57,0	2,6	8,4	4,8	-16,0	-9,1	26,3
Koppar	6 478,0	4,7	9,2	3,6	7,9	-9,6	8,6
Zink	2 724,0	2,7	5,8	5,5	10,4	-22,9	10,4
Guld	1 330,1	1,1	3,8	8,3	11,3	0,1	3,8

Volatilitet (nivå)	Kurs	5dag	1mån	3mån	6mån	1 år	2019
VIX-index	13,5	14,9	20,8	20,8	12,3	18,7	25,4

A person is shown from the side, working on a laptop. The image is heavily overlaid with a blue tint. The person's hands are on the keyboard. To the left of the laptop, there is a dark mug. The background is blurred, showing what appears to be a window or another screen.

Investeringsindikator & Investeringsförslag

Söderberg & Partners Investeringsindikator

Tillgångsklasser	Rating
Aktier	● ● ● ● ●
Räntor	● ● ● ● ●
Alternativa investeringar	● ● ● ● ●

Ränteallokering	Rating
Korta räntor	↓ ● ● ● ● ●
Statsobligationer	● ● ● ● ●
Företagsobligationer (IG)	↑ ● ● ● ● ●
Företagsobligationer (HY)	● ● ● ● ●

Aktieallokering	Rating
Utvecklade marknader	↓ ● ● ● ● ●
Nordamerika	● ● ● ● ●
Europa	● ● ● ● ●
Sverige	● ● ● ● ●
Japan	● ● ● ● ●
Tillväxtmarknader	↑ ● ● ● ● ●
Asien	↑ ● ● ● ● ●
Latinamerika	● ● ● ● ●
Östeuropa	↓ ● ● ● ● ●

Top Picks - Fonder

Spiltan Aktiefond Stabil

Fondens strategi är att placera i en välbalanserad portfölj med vad förvaltaren bedömer är välskötta bolag. Fokus ligger på bolag med starka balansräkningar som har produkter som är inte är konjunkturkänsliga. Förvaltaren avser vidare att skapa en stabil portfölj även när marknaden är osäker och fonden har även möjlighet att investera i upp till 10% företagsobligationer. Sett till fondens resultat bedöms strategin fungera då både nedsidesrisken och volatiliteten i fonden hållits på låga nivåer i relation till kategorin.

Simplicity Likviditet

Simplicity Likviditet är en korträntefond som placerar i räntebärande papper och penningmarknadsinstrument utfärdade i svenska kronor. Fonden är förhållandevis konservativ i sin syn på kreditrisk, de lägger stor vikt vid bolagsanalysen och ämnar att ha en så hög andel bolag med officiell rating så möjligt, eftersom dessa bolag bedöms som mer likvida. Fonden har en bred spridning av innehav vilket är positivt i en kategori där låg risk är av största vikt. Fonden har även en låg avgift, vilket är en annan viktig parameter vid valet av korträntefonder, eftersom deras möjlighet till avkastning är mindre än i en aktiefond.

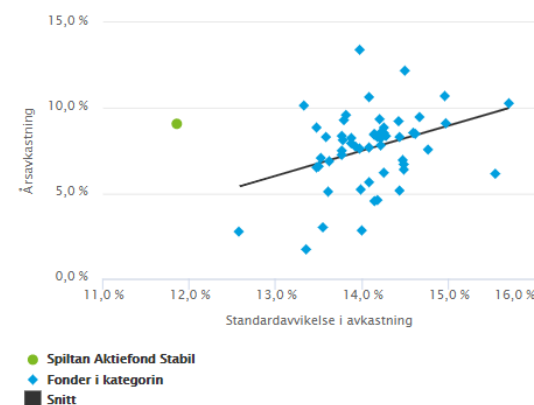
Legg Mason QS MV APexJ Eq G&I

Strategin syftar till att hantera volatilitet genom att investera i bolag inom tre kategorier; "Finansiell hälsa" är bolag med starka kassaflöden som har hög utdelning och utdelningstillväxt. "Attraktiv fundamenta" är bolag med specifik karaktär såsom attraktiv värdering och starkt marknadssentiment. Slutligen, "Låg marknadskänslighet" är bolag med låg volatilitet i förhållande till andra bolag inom samma geografiska område eller bransch.

T. Rowe Price Japanese Equity

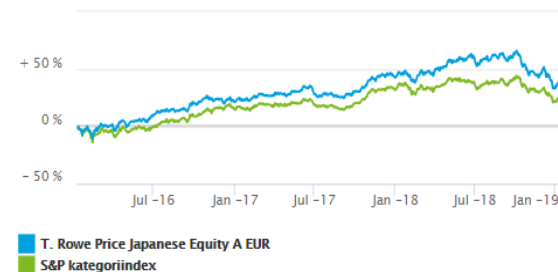
Fonden investerar enligt en klassisk Bottom-Up strategi, vilket innebär att förvaltaren fokuserar på specifika bolags potential att generera avkastning snarare än att fokusera på makroekonomiska trender. Förvaltaren letar efter bolag som klassificeras som "kvalitetsbolag" vilket enligt förvaltaren är bolag som verkar inom en attraktiv sektor med en hållbar och långsiktig tillväxt. Bolagen skall ha en stark ledning med trovärdig strategi och ha konkurrenskraftiga fördelar. Förvaltaren kombinerar dessa faktorer med bolagens förväntade avkastning och värdering för att avgöra vilka innehav som skall finnas i portföljen.

Avkastning/risk relativt sin fondkategori



Källa: Söderberg & Partners

Avkastning 3 år T. Rowe Price Japanese Equity



Källa: Söderberg & Partners

Om Söderberg & Partners

SÖDERBERG & PARTNERS grundades 2004 och är en av Sveriges ledande finansiella rådgivare och förmedlare av försäkringar och finansiella produkter. Vi bedriver verksamheter inom bland annat tjänstepensionsrådgivning, försäkringsrådgivning och försäkringsförmedling samt kapitalrådgivning och kapitalförvaltning. Vi utvecklar och erbjuder även digitala verktyg för bland annat finansiell rådgivning och för löne- och förmånshantering.

Tel: 08-451 50 00

Mail: info@soderbergpartners.se



Tjänstepension

Skräddarsydda pensionslösningar med låga avgifter och förenklad administration, för dig och dina medarbetare.



Företagsförsäkring

Utifrån en detaljerad riskanalys hjälper vi dig att utforma ett optimalt försäkringskydd till företaget.



Kapital & Förmögenhet

Individanpassade placeringslösningar från de ledande aktörerna på marknaden.



Institutionell rådgivning

Rådgivningen till institutioner, kommuner och landsting om pensionskapital liksom andra former av kapitalförvaltning.



Löner & Förmåner

Lönehantering och förmånsportal för hantering av kommunikation av företagets förmåner. Tjänsterna kan användas i kombination eller oberoende av varandra.

SVERIGES NÖJDASTE KUNDER,

7 år i rad



OM VECKOANALYSEN

Viktig information

Denna analys är framtagen av Söderberg & Partners Securities AB (nedan Söderberg & Partners). Söderberg & Partners står under Finansinspektionens tillsyn. Som grund till analysen har källor använts som i god tro bedömts vara tillförlitliga. Data i tabeller och grafer sammanställs hos Nyhetsbyrån Direkt och används delvis som underlag i analysen. Andra källor till information som ligger till grund för analysen kan vara bolagsinformation och analysdatabaser. Söderberg & Partners kan inte garantera riktigheten i denna information eller ta på sig något ansvar för fullständighet. Vid de tillfällen som en potential i aktien eller en förväntad framtida målkurs anges ligger en eller flera kvantitativa värderingsmodeller i grunden. Beroende på bolagets verksamhetsstruktur och mognadsgrad görs en bedömning av huruvida en nyckeltalsjämförelse, kassafloresmodell eller annan värderingsmetod är relevant. Dessa används även som underlag i betygsättningen som är en helhetsbedömning av aktiens förutsättningar att avvika från den breda aktiemarknadens utveckling. Om inte annat anges är tidshorisonten i analysen tre till sex månader. Hållbarhetsbetyget ska betraktas som ett betyg av hur det analyserade bolaget arbetar med hållbarhet, som ett fristående komplement till aktieanalysen och således inte som en delkomponent i aktiebetyget. Hållbarhetsbetyget ändras en gång per räkenskapsår och vanligtvis under månaderna som följer efter det att bolagets hållbarhetsrapport har lanserats.

Syftet med analysen är att ge Söderberg & Partners kunder allmän information och analysen utgör således inte en rekommendation eller ett personligt investeringsråd och bör inte ensam ligga till grund för ett investeringsbeslut. Investerare bör söka finansiell rådgivning angående lämpligheten i att investera i de värdepapper eller investeringsstrategier som diskuteras eller rekommenderas i denna analys och bör förstå att uttalanden om framtidsutsikter inte nödvändigtvis kommer att realiseras. Historisk avkastning är inte en garanti för framtida resultat. Placeringar i värdepapper innebär alltid en ekonomisk risk. För aktier noterade på börs utanför Sverige kan avkastningen för investeringen även påverkas av valutakursutveckling.

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.

Söderberg & Partners hantering av intressekonflikter inom investeringsrekommendationer är central och bolaget har antagit interna riktlinjer för att garantera integritet och oberoende för analytiker samt för att identifiera, eliminera, undvika, hantera och/eller offentliggöra faktiska eller potentiella intressekonflikter som rör analytiker eller Söderberg & Partners som bolag. Riktlinjerna innehåller regler om, bland annat men inte begränsat till, förbud mot gynnsamma rekommendationer, reglering av egen handel avseende de instrument som en analys omfattar (där handel inte får ske förrän det att två handelsdagar förlutit från att den aktuella analysen gjorts tillgänglig för mottagarna av den) samt ett generellt förbud mot egen handel i de instrument som en analys omfattar i strid med gällande rekommendationer. Det kan förekomma att analytiker eller närstående personer har innehav i de värdepapper som de utarbetar en rekommendation för. Om den som utarbetat eller ansvarar för rekommendationen eller någon närstående juridisk person har ett väsentligt intresse i det finansiella instrument som rekommendationen avser anges detta tydligt i analysen. Vid osäkerhet i fråga om intressekonflikter skall frågan tas upp till den verkställande direktörens behandling.

Söderberg & Partners
Box 7785
Regeringsgatan 45
103 96 Stockholm

marknadsanalys@soderbergpartners.se
www.soderbergpartners.se



Matthias Gietzelt



Linda Lyth



Dick Ingvarsson

Analytiker: