

29 oktober – 2 november 2018

Veckoanalys

Misstro kring tillväxtutsikterna i världen

UNDER FÖREGÅENDE VECKA föll världens börser kraftigt och oktober månad har varit en av de sämsta på flera år. Synen på tillväxtförutsättningarna i världen har grumlats och rapportssäsongen ger inte stöd till förnyad optimism på den punkten.

Oktober månad är snart till ända och månaden har varit dyster sett till utvecklingen på världens börser. Både amerikanska börser och svenska börsindex har tappat mellan 9-11 procent. Mycket av den utbredda misstron bland investerare grundar sig i tillväxt, något vi varnat för under de senaste månaderna. Rent absolut sett fortsätter den ekonomiska tillväxten i världen att vara god och de amerikanska preliminära BNP-siffrorna som redovisades i fredags var inget undantag, men tecknen på att den kan komma att försvagas framöver blir fler.

Faktorerna som riskerar att hota den goda ekonomiska tillväxten i världen och vinsttillväxten i börsbolagen är flera. Den starka dollarn, höga råvarupriser och då inte minst oljepriser, handelskonflikten, politisk osäkerhet, högre priser för konsumenter och stigande räntor är några av dem. Det faktum att Federal Reserve står fast vid sin räntehöjningsbana ifrågasätts av allt fler, då både den europeiska och kinesiska ekonomin visar avmattningstecken. Samtidigt agerar de helt i enlighet med sin målsättning.

Rapportssäsongen har visat styrka. Försäljnings- och vinsttillväxten har varit god och estimatnedrevideringar av betydande karaktär har på det stora hela lyst med sin frånvaro, vilket såklart gör att värderingarna har kommit ner när kurserna trots det har fallit. Värt att ta med sig från säsongen är dock att guidningen har varit åt det negativa hållet då stora konjunkturkänsliga bolag indikerat att de inte ser förbättring utan snarare försämring framgent. De svenska verkstadsbolagen visar fallande organisk tillväxt och har dessutom skruvat ned sina framåtblickande prognoser. Även i bilbranschen har osäkerheten efter flera år av god tillväxt ökat, något bland annat Autoliv indikerade i fredags.

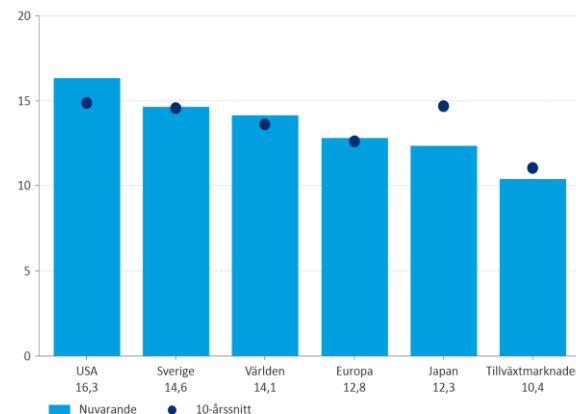
Det försämrade sentimentet på finansiella marknader sträcker sig brett och det har egentligen inte funnits någonstans att gömma sig, undantaget i kontanter och i andra nära riskfria tillgångar. Cykliska sektorer och tillväxtbolag har handlats ned kraftigt, men även defensiva bolag har gått förhållandevis svagt. I bränschen för nedgången har inte minst de stora tillväxt- och vinstmaskinerna FAANG-bolagen (Facebook, Apple, Amazon, Netflix och Google (Alphabet)) gått. Tre av fem har offentliggjort sina kvartalsrapporter medan Apple och Facebook väntas bekänna färg i veckan. Sämre julhandelsutsikter fick Amazon på fall i torsdagshandeln medan ökade kostnader oroade i Googles rapport. Netflix aktie har svängt en del på sistone, men pressats av osäkerhet kring ökad konkurrens. *För mer om vår aktuella syn på oktober månads nedgång se blogg på Söderberg & partners Newsroom via www.soderbergpartners.se.*

Sverige: Stockholmsbörsens utveckling



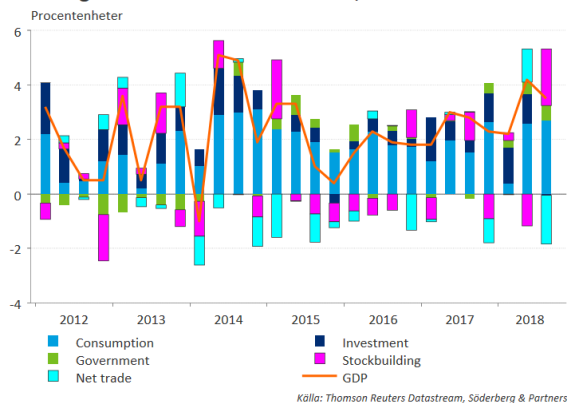
Globalt: Värdering

P/E (12 mån framåtblickande vinstprognoser)



Förra veckans viktigaste makrohändelser

Bidrag till amerikanska BNP-tillväxt, SAAR

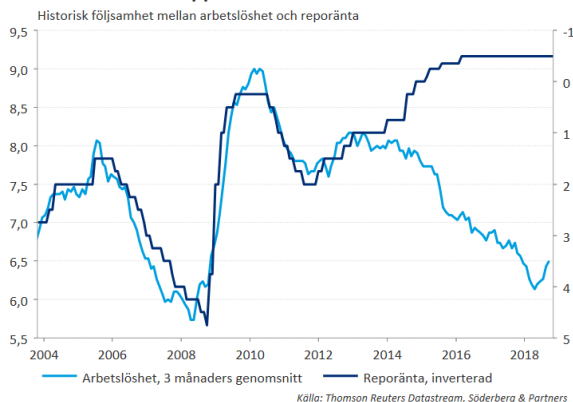


FREDAG KL. 14:30

USA: BNP-tillväxt (Q3)

UNDER VECKAN PRESENTERADES det första estimatet av den amerikanska tillväxten under det tredje kvartalet. Det hamnade marginellt högre än väntat och drevs av den starkaste konsumtionstillväxten sedan år 2014. I övrigt var dock de flesta komponenterna något svaga med sämre utveckling för bland annat investeringar än föregående kvartal.

Riksbanken frikopplad från realekonomin

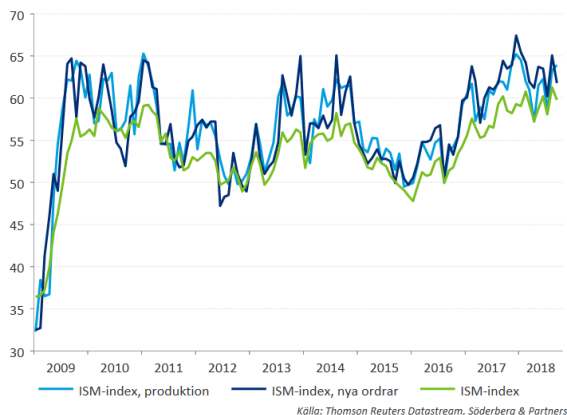


ONSDAG KL. 09:30

Sverige: Räntebesked Riksbanken

I SVERIGE MEDDELADE Riksbanken som väntat en oförändrad styrränta och kvarstod med samma kommunikation som tidigare, dvs. att sannolikheten för en december- eller februarihöjning är 50 procent vardera. Endast marginella förändringar gjordes i de ekonomiska prognoserna men Riksbanken sade också att osäkerheten kring utvecklingen har ökat.

Kommande veckas viktigaste makrohändelser



TORSDAG KL. 16:00

USA: ISM-index (okt)

EN TUNG STATISTIKVECKA väntar i USA med både inflationsdata, konsumentförtroendesiffror, inköpschefsindex och arbetsmarknadsstatistik. ISM-index väntas fortsatt ligga kvar på hög nivå, men falla tillbaka något. Flera indikatorer såsom nya orderutvecklingen inom verkstadsindustrin har dock fallit på senare tid och frågan är om inte även marknadsutvecklingen de senaste veckorna har bidragit negativt.



TSDAG KL. 10:00

Eurozonen: BNP Q3 (prel)

I EUROZONEN VÄNTAS preliminära siffror för den tredje kvartalstillväxten. I konsensusprognosen ligger en ökningstakt på 0,4 procent under kvartalet, motsvarande 1,9 procent på årsbasis. Det skulle innebära en fortsatt inbromsning av tillväxten. Även tidiga siffror för regionens inflationstakt presenteras där kärnnivån väntas landa precis under 1,0 procent.

Börs- och bolagshändelser

MÅNDAG	Rapporter	Bygghemma (kl 7.00), Essity (ca kl 7.00), Bygghemma (rapportpresentation kl 9.00), Essity (rapportpresentation kl 9.00).
	Utl. rapporter	HSBC.
	Övrigt	Stämma: Hansa Medical. Exklusive utdelning: Scandoc Hotels (1:70 kr utav totalt 3:40 kr).
TISDAG	Rapporter	Capio (kl 8.00), Concentric (kl 8.00), SCA (kl 8.00), Eniro (kl 8.30), Ahlstrom-Munksjö (kl 11.00), Swedol(13.00).
	Utl. rapporter	Jyske Bank (kl 8.00), Lufthansa (kl 7.00), Sony (kl 7.00), Facebook (kl 21.05), BP, Coca-Cola, Pfizer (prel).
	Övrigt	NP3 (0:50 kr i preferensaktie kvartalsvis), Wallenstam (0:90 kr utav totalt 1:80 kr).
ONSDAG	Rapporter	Cherry (kl 7.30), Garo (kl 7.30), Trelleborg (kl 7.45) , Sobii (kl 8.00), CTT Systems (kl 8.30), Anoto (kl 8.45), Arion Banki (efter börsstängning).
	Utl. rapporter	General Motors (kl 12.30).
	Övrigt	-
TORSDAG	Rapporter	Hexagon (kl 8.00), Probi (kl 8.00), Nordic Waterproofing (kl 8.00), Calliditas, Hansa Medical, Karo Pharma.
	Utl. rapporter	Novo Nordisk (kl 7.30), DNO (kl 8.00), Spotify (kl 12.00), Apple (kl 21.30).
	Övrigt	Com Hem: Sista dag för handel på Stockholmsbörsen inför samgående med Tele2.
FREDAG	Rapporter	Medcap (kl 6.30), Loomis (kl 8.00), Cavotec.
	Utl. rapporter	Exxon Mobil (kl 13.00), Alibaba, Berkshire Hathaway.
	Övrigt	Halvdag på Stockholmsbörsen. Exklusive utdelning: Fast Partner (0:72 kr i stamaktie), Lammhults (1:00 kr), NCC (4:00 kr), Oscar Properties (5:00 kr), SAS (12:50 kr i preferensaktie), Volati (10:00 kr i preferensaktie).

Världens börser

Lokal valuta (%)	5dag	1mån	3mån	6mån	1 år	2018
Utvecklade marknader	-4	-9	-8	-4	0	-4
USA (S&PCOMP)	-4	-8	-6	1	6	1
Europa (STOXX 600)	-2	-8	-9	-7	-7	-7
Sverige (SIXRX)	-3	-11	-8	-4	-4	-1
Tyskland (DAX)	-3	-10	-13	-10	-15	-13
Frankrike (CAC40)	-2	-10	-9	-7	-6	-4
Storbritannien (FTSE100)	-2	-7	-8	-5	-3	-6
Japan (TOPIX)	-6	-12	-9	-9	-7	-10
Tillväxtmarknader	-3	-10	-13	-16	-13	-17
Hong Kong (Hang Seng)	-3	-11	-13	-15	-9	-15
Shanghai (CSI 300)	1	-7	-10	-14	-19	-20
Indien (Sensex)	-3	-9	-10	-3	2	-1
Ryssland (RTS\$)	-3	-4	-3	1	4	0
Brasilien (Bovespa)	2	9	8	-1	13	12
Världen (USD)	-4	-9	-8	-6	-1	-5

All indexutveckling är inklusive utdelningar

SEK (%)	5dag	1mån	3mån	6mån	1 år	2018
Utvecklade marknader	-2	-6	-4	2	10	7
USA (S&PCOMP)	-2	-5	-2	7	16	13
Europa (STOXX 600)	-2	-8	-8	-7	-1	-1
Sverige (SIXRX)	-3	-11	-8	-4	-4	-1
Tyskland (DAX)	-3	-9	-11	-11	-9	-8
Frankrike (CAC40)	-2	-10	-8	-7	0	2
Storbritannien (FTSE100)	-2	-7	-7	-7	3	-1
Japan (TOPIX)	-3	-8	-6	-5	4	1
Tillväxtmarknader	-2	-7	-10	-11	-4	-7
Hong Kong (Hang Seng)	-2	-8	-10	-10	-1	-5
Shanghai (CSI 300)	3	-5	-9	-17	-15	-16
Indien (Sensex)	-1	-6	-12	-7	-1	-4
Ryssland (RTS\$)	-1	-1	1	7	15	12
Brasilien (Bovespa)	4	24	13	0	10	13
Världen	-2	-6	-5	0	8	6

Räntor, valutor & råvaror

Räntor (aktuella och historiska nivåer)

Nominella räntor	yield %	5dag	1mån	3mån	6mån	1 år	2018
Sverige 2 år	-0,43	-0,41	-0,44	-0,53	-0,52	-0,74	-0,76
Sverige 5 år	0,08	0,13	0,13	-0,04	0,12	-0,08	-0,09
Sverige 10 år	0,60	0,66	0,67	0,54	0,75	0,63	0,78
USA 2 år	2,80	2,91	2,82	2,68	2,48	1,61	1,88
USA 5 år	2,91	3,05	2,95	2,86	2,81	2,06	2,19
USA 10 år	3,08	3,20	3,06	2,98	2,99	2,45	2,41
EMU 2 år	-0,63	-0,61	-0,50	-0,61	-0,57	-0,78	-0,66
EMU 5 år	-0,22	-0,16	-0,04	-0,25	-0,03	-0,38	-0,29
EMU 10 år	0,35	0,43	0,53	0,34	0,59	0,43	0,42
Japan 10 år	0,11	0,15	0,13	0,09	0,06	0,07	0,05

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

Övrigt	Idag
Stibor 3M	-0,49

Valutor

Valutor (%)	Kurs	5dag	1mån	3mån	6mån	1 år	2018
Dollarindex	96,4	0,7	2,3	1,7	5,2	1,9	4,6
EURUSD	1,14	-1,1	-3,2	-2,5	-6,1	-2,8	-5,3
USDSEK	9,14	1,5	3,7	3,9	6,0	9,8	11,7
EURSEK	10,39	0,4	0,4	1,3	-0,5	6,7	5,7
GBPSEK	11,7	-0,2	0,9	1,2	-2,5	6,9	5,8
DKKSEK	1,39	0,5	0,2	1,0	-0,4	6,8	5,1
NOKSEK	1,09	-0,1	0,7	1,4	1,8	6,7	9,0
USDJPY	111,4	-0,9	-1,4	0,3	1,9	-2,2	-1,1
USDCNY	6,95	0,2	1,1	2,4	9,8	4,7	6,7

Råvaror (%)	Kurs	5dag	1mån	3mån	6mån	1 år	2018
Råvaruindex	201,7	-0,8	1,0	0,8	-1,8	7,0	2,4
Olja (Brent)	77,1	-3,8	-5,6	3,3	3,3	31,3	15,7
Olja (WTI)	67,6	-2,3	-6,4	-5,6	-0,9	28,9	11,8
Koppar	6 160,0	-1,0	-1,9	-2,1	-11,6	-11,8	-15,0
Zink	2 651,0	1,0	4,4	2,6	-15,4	-17,8	-20,1
Guld	1 241,8	1,3	4,0	1,2	-5,8	-2,4	-4,7

Volatilitet (nivå)	Kurs	5dag	1mån	3mån	6mån	1 år	2018
VIX-index	24,2	19,9	12,9	12,1	16,2	11,3	11,0

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 - Aktier



MILLICOM fortsätter sin strategi av att skala ner i Afrika och fokusera på tillväxt inom kabelverksamheten i Latinamerika vilket tar ner risken i bolaget. Tjänsteintäktstillväxten är återigen positiv och mycket tyder på att bolaget går mot en period av mer ihållande tillväxt. I och med de senaste årens fokus på kostnadseffektivitet ser vi därtill att förutsättningarna för operationell hävstång är goda.



NCC har drabbats av avsättningar för olönsamma projekt som har lett till vinstvarningar och ett sargat förtroende. Med ny ledning, ett sjösatt kostnadsbesparingsprogram och en stark finansiell ställning bedömer vi dock att aktiens svaga utveckling kan vändas till en mer positiv trend. Värderingen är attraktiv och direktavkastningen är hög.



HUSQVARNA har en god tillväxt inom flertalet områden och vi väntar oss att förbättringsarbetet, i form av kostnadsbesparingar och sortimentsoptimering, kommer att leda till en högre lönsamhet på sikt. Osäkerheten minskar i och med avveckling av enheten Consumer Brands och värderingen är lägre än historiskt snitt.



SECURITAS har en god organisk tillväxt och vi ser förutsättningar för att den ska bestå under året. En stark balansräkning ger också möjlighet till förvärv som kan bidra till stärkt vinsttillväxt. Vi uppskattar bolagets defensiva kvaliteter och den ändrade affärsmodellen mot mer teknikbaserade tjänster.



ABB har en sencyklisk verksamhet som bör gynnas i rådande marknadsklimat. Värderingen är attraktiv och trots kritik mot ledningen och pausat återköpsprogram ser vi goda förutsättningar för aktien.

Top Picks - Fonder

Norron Active

Norron Active har valts ut som Top Pick eftersom fonden sedan start har levererat en hög avkastning jämfört med andra fonder inom samma kategori. Fondens strategi baseras på fundamental analys, och de goda avkastningssiffrorna är framför allt ett resultat av en koncentrerad portfölj där förvaltarens aktieval presterat bra. Fondens resultat reflekteras i att fonden varit grön under flera år i rad och vi bedömer att det finns potential för en god utveckling även framöver.

T. Rowe Price Japanese Equity

Fonden har valts ut som Top Pick då dess förvaltare levererat hög överavkastning i jämförelse med andra fonder inom samma kategori. Fondens tillgångar är utspridda över flera branscher i ett stort antal bolag. Förvaltaren försöker hitta och investera i bolag som kan upprätthålla vinststillväxt över genomsnittet på lång sikt. Fonden har också varit grön ända sedan den togs in under 2016 vilket är en kvalitetsstämpel.

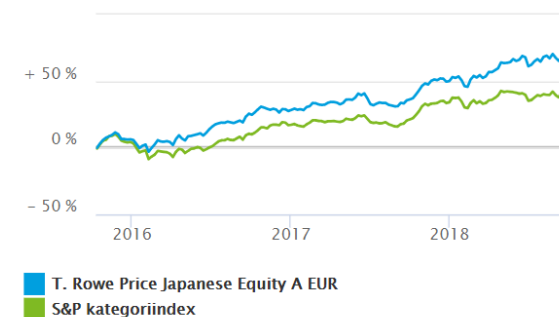
MS (Morgan Stanley) INFV Global Opportunity

Fonden har valts ut som Top Pick främst grundat i att dess förvaltare, som förvaltat fonden ända sedan start, har levererat hög överavkastning jämfört med kategorin över alla tidshorisonter. Generellt sett är Söderberg & Partners försiktiga med fonder med hög volatilitet. Denna fonden har högre volatilitet i relation till övriga fonder i kategorin, men baserat på att det också ger potential till högre avkastning samtidigt som fondens resultat är mycket goda bedömer vi att det är motiverat. Vi bedömer att fondens strategi är välbeprövad vilket även visar sig i en majoritet gröna betyg.

Spiltan Räntefond Sverige

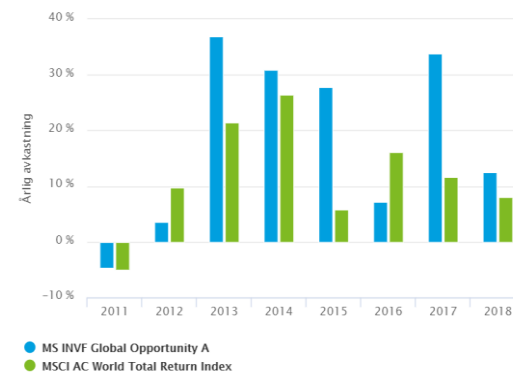
Spiltan Räntefond Sverige har en låg avgift vilket är en viktig aspekt vid en jämförelse av räntefonder, eftersom dessa inte genererar lika mycket i avkastning som aktiefonder. Fonden är vald som Top Pick eftersom den presterat bättre än övriga fonder i kategorin på både ett, tre och fem års sikt. Dess risknivå är också låg eftersom en betydande del av innehavet är placerat i korta likvida företagscertifikat. Fonden har varit grön under flera år i rad och vi bedömer att förvaltningsstrategin fungerar, vilket skapar underlag för fortsatt stabil utveckling.

Historisk avkastning T. Rowe Price Japanese Equity



Källa: Söderberg & Partners

Årlig avkastning MS INFV Global Opportunity



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 & Förmågenhet

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.



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, kassaflödesmodell 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: