

3 december – 7 december 2018

Veckoanalys

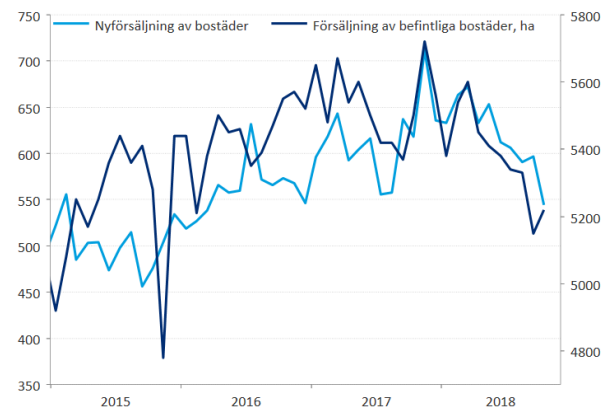
USA: Nuvarande styrränta strax under neutral nivå

UNDER ETT TAL I ONSDAGS FICK DEN AMERIKANSKA CENTRALBANKCHEFENS ORDVAL marknaderna att jubla och en mer avvaktande och databeroende Federal Reserve är att vänta. Tillväxtoro och tecken på avmattning i amerikansk ekonomi är några av de förklaringar som sägs ligga bakom.

Drygt en vecka efter att Riksbanken presenterat sin andra rapport om finansiell stabilitet var det Federal Reserves tur att göra detsamma. Rapporten, som var den första av sitt slag inom amerikansk penningpolitik, innehöll flera risker som kan utgöra en fara för den finansiella stabiliteten. I rapporten valde centralbanken att lyfta fram ett antal risker kopplade till bland annat den pågående handelskonflikten, den stigande andelen företagslån som går under samlingsnamnet "Leveraged loans" men även ökad geopolitisk osäkerhet. Centralbanken menar att var och en av dessa risker kan resultera i tilltagande osäkerhet, som via minskad konsumtions- och investeringsvilja kan få stora negativa konsekvenser för de finansiella marknaderna.

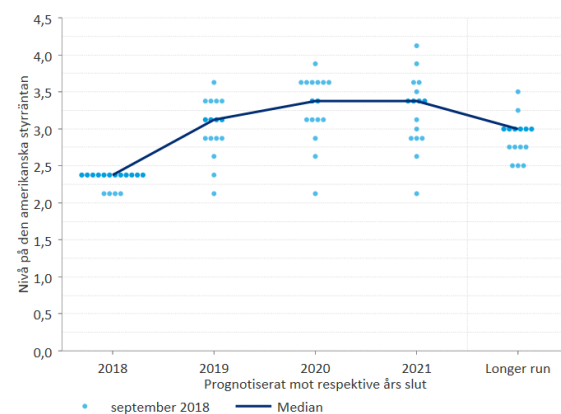
Det som marknaden reagerade mest på var Federal Reserves ordförande Jerome Powells efterföljande tal, där han valde att duvaktigt presentera utsikterna för den amerikanska penningpolitiken. Det enda som skiljde Powells uttalande från tidigare kan sammanfattas i två ord, nämligen att nuvarande styrränta på 2.00–2.25 procent ligger "strax under" neutral nivå (den som varken stimulerar eller hämmar tillväxten). Så sent som i oktober sade Powell att räntan var långt ifrån neutral nivå och att Fed även skulle kunna gå över spannet som man satt till 2.50–3.50 procent. Det kan finnas många tänkbara skäl till denna tvärvändning men rimligtvis vill Powell balansera sina tidigare hökaktiga kommentarer som var spontana svar på oförberedda frågor. Andra tänkbara förklaringar kan vara den ökade oron kring en eskalering i handelskriget mellan USA och Kina och vad det kan få för konsekvenser för den globala ekonomins utveckling, vilket inte minst IMF varnade för tidigare under veckan. Samtidigt har det på senare tid börjat skönjas vissa sårbarheter på hemmaplan, där en svagare bostadsförsäljning tyder på att de amerikanska bostadsrätterna börjar synas i amerikanarnas plånböcker. Att detta skulle vara ett svar på Donald Trumps kritik kring centralbankens alltmer åtstramande penningpolitik anser vi dock vara osannolikt. En mer rimlig förklaring kan vara risken för att Federal Reserve själva begår ett penningpolitiskt misstag, vilket de också valde att belysa i sin rapport kring den finansiella stabiliteten. Sedan 1960-talet har just en åtstramande penningpolitik varit den mest frekventa orsaken som legat till grund för recessioner bland G7-länderna. Vad som däremot står klart är att vi står inför en amerikansk räntehöjning i december, men därefter är det desto mer osäkert. En mer avvaktande Federal Reserve i kombination med helgens framgångar i Argentina bådär gott för riskfyllda tillgångar vars orosmoln blivit allt färre, i alla fall för stunden.

Svaghetsstecken i amerikanska bostadsförsäljning



Källa: Thomson Reuters Datastream, Söderberg & Partners

Fed-ledamöterna är oense om antal räntehöjningar



Källa: Thomson Reuters Datastream, Söderberg & Partners

Optimism på världens börser

VÄRLDSINDEX STEG under föregående vecka, med USA och Indien i spetsen i kronor räknat. En mer duvaktig Federal Reserve och G20-mötet som bland annat har resulterat i vapenvila i handelskriget mellan USA och Kina var två viktiga faktorer som bidrog till optimismen, som sannolikt består under måndagens handel.

Världens börser återhämtade sig på bred front under föregående vecka. I kronor räknat syntes allra tydligast styrka i USA på utvecklade marknader och i Indien när det gäller tillväxtmarknader. De finansiella marknaderna fick stöd av att Federal Reserve höll en något mjukare ton kring sina fortsatta åtstramningsplaner och av att relationen mellan USA och Kina förbättrades. Samtliga sektorer stängde på plus, både i USA och i Sverige och på den svenska marknaden gick finansbolagen starkast, medan sällanköpsvaror och IT toppade listan i USA. Tele2 gick var det svenska storbolag som steg mest under föregående vecka och detta i kölvattnet av att EU-kommissionen på tisdagen meddelade att de godkänner T-Mobiles köp av bolagets nederländska verksamhet utan villkor. På den amerikanska marknaden bidrog bland annat Amazon till uppgången då aktien steg kraftigt under veckan och stängde på plus 12,5 procent i jämförelse med stängningskursen föregående fredag.

Lördagens arbetsmiddag under G20-mötet i Argentina resulterade i en överenskommelse om vapenvila i handelskriget mellan USA och Kina. USA:s president Donald Trump har tidigare hotat med att höja tullsatserna från tio till 25 procent och införa nya tullar på importvaror till ett värde av 267 miljarder dollar om de inte kommer vidare i diskussionerna, men landets två ledare har nu förbundit sig att under 90 dagar inte trappa upp konflikten. I motprestation ska Kina ha gått med på att köpa en ännu ej överenskommen men mycket betydande mängd produkter från USA, bland annat jordbruks- energi- och industriprodukter, för att reducera obalansen i handeln länderna emellan.

Överenskommelsen öppnar upp för tre månaders förhandlingstid mellan parterna och kommer att bidra till en lättnad på de finansiella marknaderna under måndagens handel. Vid sidan av handelsuppörelsen lyckades de 20 största ekonomierna i världen, trots oenigheter gällande handels- och klimatfrågor, även enas om en gemensam slutkommuniké vilket har ett viktigt symbolvärde. Samtliga länder utom USA accepterar de klimatmål som fastlades i Parisavtalet och har enats om att världshandelsorganisationen WTO ska reformeras i syfte att förbättra det globala handelssystemet.

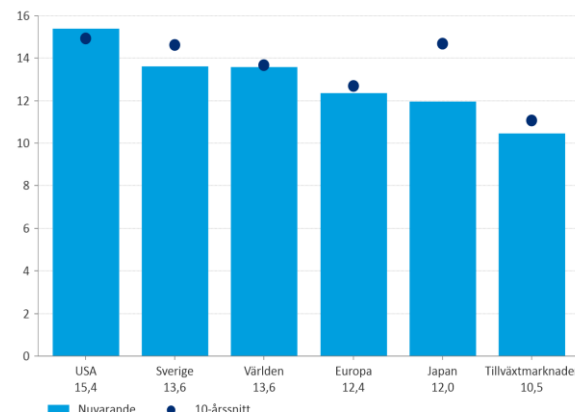
Orsmolnet handelskonflikt har tillfälligt tunnats ut tack vare helgens överenskommelse och det ger ett temporärt stöd till finansiella marknader, men de sencykliska signalerna blir fortsatt mer tydliga och vi ser trots vapenvilan en bestående risk på nedsidan i BNP- såväl som vinstprognoser. Bland annat kvarstår risken för biltullar mot EU och en vikande bostadsmarknad i USA utgör en växande osäkerhetsfaktor.

Sverige: Stockholmsbörsens utveckling
OMXSPI inklusive utdelningar



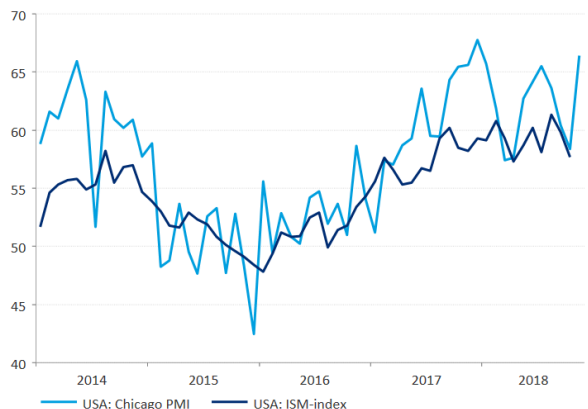
Källa: Thomson Reuters Datastream, Söderberg & Partners

Globalt: Värdering
P/E (12 mån framåtblickande vinstprognoser)



Källa: Thomson Reuters Datastream, Söderberg & Partners

Förra veckans viktigaste makrohändelser



Källa: Thomson Reuters Datastream, Söderberg & Partners

TISDAG KL. 16:00

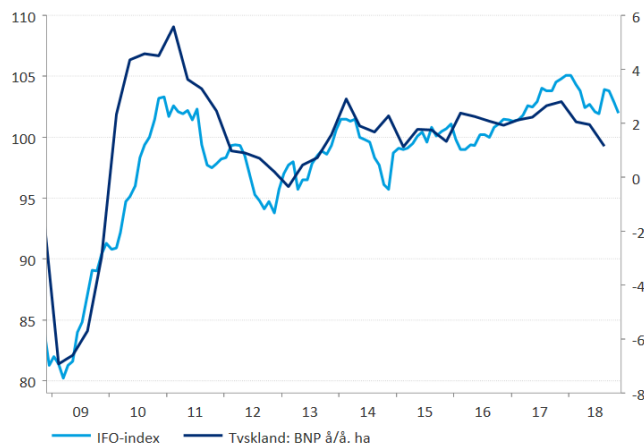
USA: Konsumentförtroende (nov)

DE AMERIKANSKA KONSUMENTERNA är alltjämt optimistiska enligt den senaste mätningen över konsumentförtroendet från Conference Board. En viss nedgång noterades, men indexet ligger fortsatt på nivåer som inte har skådats på 18 år. Avseende delkomponenter är det framförallt utsikterna framöver som var något svagare. Under veckan presenterades även det andra estimatet av tredje kvartalstillväxten som landade på 3,5 procent. Dessutom visade nyahemförsäljningen något sämre siffror än väntat. Veckan avslutades med en kraftig ökning av något volatila Chicagoregionens inköpschefsindex.

MÅNDAG KL. 10:00

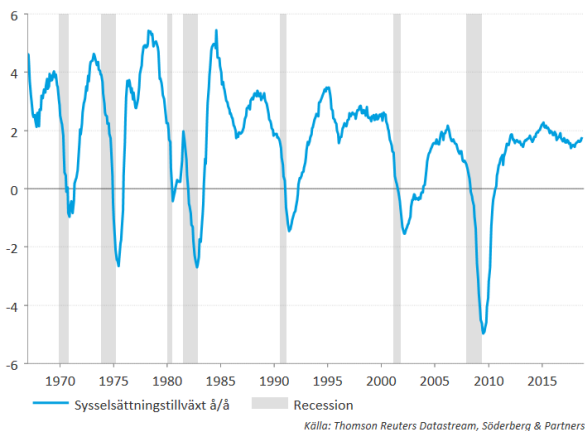
Tyskland: IFO-index (Nov)

I EUROZONEN PRESENTERADES bland annat preliminär inflationsdata, arbetsmarknadsstatistik och sentimentssiffror, som visade en blandad utveckling. Kärninflationen tar fortsatt inte fart, arbetslösheten steg marginellt till 8,1 procent och sentimentsindikatorerna var något blandade. Tyska IFO-index som historiskt har ett starkt samband med den tyska tillväxten kom in något lägre än väntat och fortsätter därmed tidigare avmattning. I Sverige presenterades sämre konsumentförtroende och detaljhandelsstatistik samtidigt som den tredje kvartalstillväxten på 1,6 procent på årsbasis var tydligt sämre än prognosen.



Källa: Thomson Reuters Datastream, Söderberg & Partners

Kommande veckas viktigaste makrohändelser



FREDAG KL. 14:30

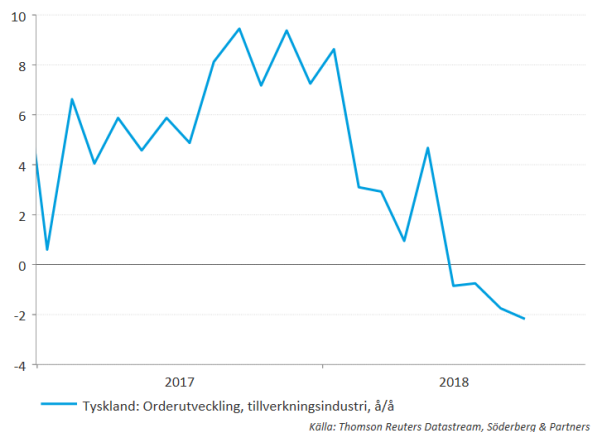
USA: Sysselsättning (nov)

EN TUNG STATISTIKVECKA väntas i USA. I fokus ligger framförallt inköpschefsindex, både för tillverknings- och tjänstesektorn, där förväntningarna har ökat efter förra veckans mätning för Chicagoregionen. En nivå på 57,2 respektive 59,0 väntas. Dessutom kommer viktig arbetsmarknadsstatistik i slutet på veckan. Sysselsättningen väntas ha ökat med 189 000 personer under november och arbetslösheten väntas ligga kvar på 3,7 procent. Dessa siffror kommer förmodligen vara ganska avgörande inför nästa penningpolitiska besked från Federal Reserve om drygt två veckor.

TORSDAG KL. 8.00

Tyskland: Industriorder (Nov)

ÄVEN I ANDRA DELAR I VÄRLDEN presenteras inköpschefsindex, bland annat i Sverige, Kina samt definitiva siffror i eurozonen. I Sverige väntas utöver detta industriproduktionssiffror. I eurozonen väntas även tillväxtstatistiken revideras, men fokus ligger förmodligen främst på tyska industriordrar som i föregående mätning noterade en negativ utveckling för den senaste tolv månadersperioden. Alla faktorer talar för en avmattning och i föregående vecka sänkte det tyska industriförbundet årets väntade tillväxt kraftigt till 1,5 procent.



Börs- och bolagshändelser

MÅNDAG	Rapporter	-
	Utl. rapporter	-
	Övrigt	-
TISDAG	Rapporter	SAS (kl 8.00, rapportpresentation kl 10.00).
	Utl. rapporter	-
	Övrigt	Kapitalmarknadsdag: Indutrade.
ONSDAG	Rapporter	Clas Ohlsson (kl 7.00, rapportpresentation kl 8.15), Systemair (kl 8.00, rapportpresentation kl 9.00).
	Utl. rapporter	-
	Övrigt	USA-börserna stängda för att hedra George H W Bush som avlidit under föregående vecka.
TORSDAG	Rapporter	-
	Utl. rapporter	-
	Övrigt	Stämmor: Kappahl. Exklusive utdelning: Coloplast (11:00 dkk), Lucara Diamond (0:025 cad kvartalsvis). Övrigt: Helsingforsbörsen stängd.
FREDAG	Rapporter	Sectra (kl 8.15, rapportpresentation kl 10.00).
	Utl. rapporter	-
	Övrigt	Exklusive utdelning: Kappahl (2:00 kr).

Världens börser

Lokal valuta (%)	5dag	1mån	3mån	6mån	1 år	2018
Utvecklade marknader	3	1	-6	-1	1	-1
USA (S&PCOMP)	5	2	-4	3	6	5
Europa (STOXX 600)	1	-1	-6	-6	-4	-5
Sverige (SIXRX)	3	-2	-9	-2	0	2
Tyskland (DAX)	1	-2	-9	-11	-14	-13
Frankrike (CAC40)	1	-2	-7	-7	-4	-3
Storbritannien (FTSE100)	0	-2	-5	-7	-1	-5
Japan (TOPIX)	2	1	-3	-4	-5	-6
Tillväxtmarknader	3	4	-5	-10	-9	-12
Hong Kong (Hang Seng)	2	6	-4	-11	-6	-8
Shanghai (CSI 300)	1	1	-5	-15	-19	-20
Indien (Sensex)	3	5	-6	3	11	8
Ryssland (RTS\$)	1	0	4	2	6	3
Brasilien (Bovespa)	4	2	17	17	24	17
Världen (USD)	3	2	-6	-2	0	-2

All indexutveckling är inklusive utdelningar

SEK (%)	5dag	1mån	3mån	6mån	1 år	2018
Utvecklade marknader	4	1	-6	2	10	10
USA (S&PCOMP)	5	2	-5	6	16	17
Europa (STOXX 600)	1	-1	-9	-6	-1	0
Sverige (SIXRX)	3	-2	-9	-2	0	2
Tyskland (DAX)	1	-2	-12	-11	-10	-9
Frankrike (CAC40)	1	-2	-10	-7	0	2
Storbritannien (FTSE100)	0	-2	-7	-8	2	-1
Japan (TOPIX)	2	0	-6	-5	2	3
Tillväxtmarknader	3	4	-6	-7	0	-2
Hong Kong (Hang Seng)	2	6	-4	-8	3	2
Shanghai (CSI 300)	1	1	-7	-19	-16	-16
Indien (Sensex)	6	11	-5	3	12	10
Ryssland (RTS\$)	1	0	4	5	15	14
Brasilien (Bovespa)	2	-2	24	15	15	11
Världen	4	1	-6	1	9	9

Räntor, valutor & råvaror

Räntor (aktuella och historiska nivåer)

Nominella räntor	yield %	5dag	1mån	3mån	6mån	1 år	2018
Sverige 2 år	-0,45	-0,42	-0,43	-0,52	-0,57	-0,84	-0,76
Sverige 5 år	-0,03	0,02	0,09	-0,05	-0,09	-0,21	-0,09
Sverige 10 år	0,49	0,54	0,62	0,51	0,47	0,73	0,78
USA 2 år	2,81	2,83	2,88	2,63	2,43	1,79	1,88
USA 5 år	2,86	2,88	2,99	2,74	2,70	2,14	2,19
USA 10 år	3,02	3,06	3,16	2,86	2,86	2,42	2,41
EMU 2 år	-0,63	-0,61	-0,62	-0,62	-0,69	-0,72	-0,66
EMU 5 år	-0,27	-0,24	-0,19	-0,30	-0,27	-0,37	-0,29
EMU 10 år	0,31	0,34	0,38	0,33	0,34	0,37	0,42
Japan 10 år	0,09	0,10	0,13	0,11	0,04	0,04	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	-0,37

Valutor

Valutor (%)	Kurs	5dag	1mån	3mån	6mån	1 år	2018
Dollarindex	97,3	0,4	0,2	2,2	3,5	4,5	5,6
EURUSD	1,13	-0,2	-0,1	-2,7	-3,0	-5,0	-5,7
USDSEK	9,10	0,2	-0,4	-0,4	3,1	9,2	11,2
EURSEK	10,30	0,0	-0,5	-3,1	0,0	3,7	4,8
GBPSEK	11,6	-0,1	-0,6	-2,2	-1,2	2,9	4,8
DKKSEK	1,39	0,4	-0,6	-2,9	0,4	4,1	4,8
NOKSEK	1,06	0,4	-2,6	-2,9	-1,4	5,4	6,1
USDJPY	113,6	0,7	0,6	2,4	4,5	1,5	0,8
USDCNY	6,94	0,0	-0,4	1,7	8,5	5,0	6,6

Råvaror (%)	Kurs	5dag	1mån	3mån	6mån	1 år	2018
Råvaruindex	187,9	1,2	-4,6	-5,3	-9,4	-2,1	-4,6
Olja (Brent)	58,7	-0,3	-22,4	-24,4	-24,4	-7,9	-11,8
Olja (WTI)	50,8	-6,7	-22,3	-27,3	-24,2	-11,5	-16,0
Koppar	6 198,0	-0,1	3,4	3,7	-9,5	-8,3	-14,5
Zink	2 542,0	0,9	2,0	3,5	-18,0	-19,5	-23,4
Guld	1 219,2	-0,3	0,3	1,4	-6,5	-4,7	-6,5

Volatilitet (nivå)	Kurs	5dag	1mån	3mån	6mån	1 år	2018
VIX-index	18,1	21,5	21,2	12,9	15,4	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 - Fonder

Norron Active

Norron Active har valts ut som Top Pick bland annat eftersom fonden sedan start har levererat en god riskjusterad 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. Vi bedömer att det finns potential för en god utveckling även framöver och har en grön signal på Norron Active.

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 varit grön sedan den togs in under 2016 vilket är en kvalitetsstämpel.

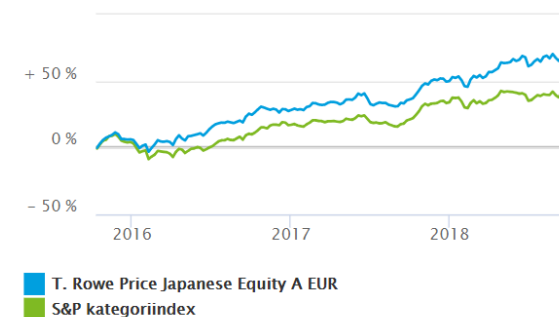
MS (Morgan Stanley) INFV Global Opportunity

Fonden har valts ut som Top Pick bland annat grundat i att dess förvaltare, som förvaltat fonden ända sedan start, har levererat hög överavkastning jämfört med kategorin över alla tidshorisoner. Generellt sett är Söderberg & Partners försiktigt inställda till 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

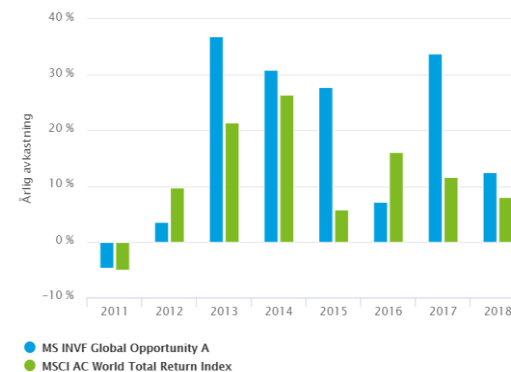
Spiltan Räntefond Sverige har en låg avgift vilket är en viktig aspekt vid en jämförelse av räntefonder, eftersom dessa inte genererar lika mycket i avkastning som aktiefonder. Fonden är vald som Top Pick bland annat eftersom den presterat bättre än övriga fonder i kategorin på både ett, tre och fem 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: