

Juni 2019

Summer is coming

Should I stay or should I go?

Sammanfattning

Med en stark inledning på året, följt av en svagare maj månad, har det klassiska säsongmönstret upprepats. Vi står nu inför en ny sommar och vid dessa tillfällen diskuteras inte sällan den blygsamma avkastning som historiskt erhållits under denna period. Den gamla börsdevisen "Sell in May and go away" återkommer årligen trots att de finansiella marknaderna idag ser fundamentalt annorlunda ut jämfört med när uttrycket för första gången myntades. Vår genomgång redogör för hur Stockholmsbörsen historiskt utvecklats under sommarmånaderna, ifall vissa sektorer tenderar att prestera bättre än andra under denna period och vilka bolag som historiskt givit en positiv avkastning, när marknaden som helhet utvecklats svagt. Perioden som ligger till grund för analysen är baserad på tillgänglig index- och kursdata som sträcker sig från 1996 (indexnivå) och 2001 (sektornivå). Vi vill med denna analys ge en mer nyanserad bild av säsongmönstret som kan vara värt att ha i beaktning vid allokering av sommarportföljen.

Huvudpunkter från genomgången

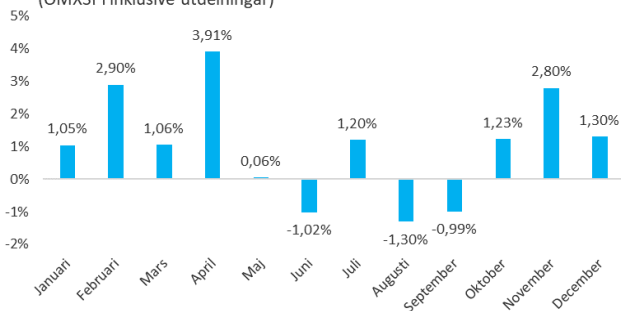
- ✓ Historiskt har Stockholmsbörsen genererat en genomsnittlig negativ avkastning under sommarmånaderna och avkastningen tenderar, generellt sett, vara svagare då i förhållande till resterande delen av året. Trots det förekommer det historiskt sett fler sommarperioder med positiv avkastning än negativa.
- ✓ En förklaring till de historiskt svaga sommarperioderna är att handelsvolymerna på börsen minskar under denna period. Den tunna handeln gör dessutom marknaden något mer överkänslig för politiska och ekonomiska nyheter.
- ✓ Det är också vid denna tidpunkt som många investerare börjar ifrågasätta bolagens helårsprognoser. En avslutad utdelningssäsong kan också bidra till ett allmänt svalt intresse för aktier under sommarmånaderna.
- ✓ En positiv börsutveckling i inledningen på året har historiskt ofta följts av en positiv börsutveckling även under sommarmånaderna. Historiken talar således för att vi mycket väl kan få en positiv börsutveckling även i sommar.
- ✓ Historiskt sett har defensiva sektorer visat på fler positiva sommarperioder i förhållande till de mer cykliska sektorerna, samtidigt som genomsnitt- och medianavkastningen i många fall varit bättre bland defensiva sektorer.
- ✓ Svenska storbolag har utvecklats positivt fler sommarperioder än vad svenska småbolag gjort. Däremot har småbolagen genererat en högre genomsnittlig avkastning under sommarmånaderna.
- ✓ Bland de bolagen som vi bevakar på OMXS30 har defensiva bolag presterat bättre än mer cykliska aktier.

Summer is coming

Hittills i år har börserna följt det klassiska säsongsmonstret, med en stigande utveckling inför vårens utdelningar, för att sedan ha en något svagare utveckling under maj månad. Givetvis har den eskalerande handelskonflikten, tillsammans med svagare makroekonomisk statistik, gjort investerare mer försiktiga men den negativa rekyl kan också ses som en konsekvens av den starka inledningen på året.

Vi står nu inför en ny sommar 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 på aktier 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, myntas det klassiska uttrycket alltjämt bland investerare.

Genomsnittlig månadsavkastning 1996-01-31 - 2018-05-31
(OMXSPI inklusive utdelningar)



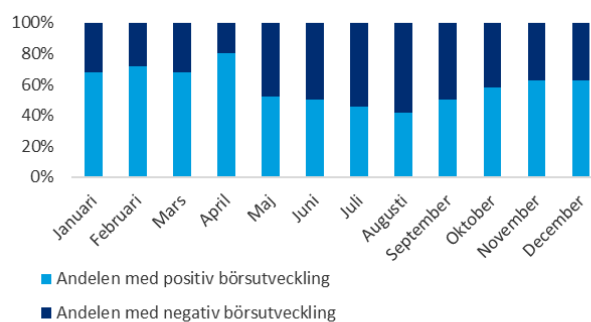
Källa: Thomson Reuters Datastream, Söderberg & Partners

Genomsnittsavkastningen har varit lägre under sommaren

Den avkastning som historiskt erhållits under sommaren ger fog för den oro som finns på sina håll då börsutvecklingen i genomsnitt varit negativ i tre av de fem sommarmånaderna*. Samtidigt vill vi dock poängtera att om man bibehållit sin exponering mot börserna under sommaren, har man historiskt

haft en positiv värdeutveckling i fler fall än man haft en negativ värdeutveckling. Förklaringen till det ligger i att de sommarperioder som börserna haft en negativ utveckling, har det i de flesta fall resulterat i breda börsnedgångar.

Andelen positiva respektive negativa månader i procent
(OMXSPI inklusive utdelningar)



Källa: Thomson Reuters Datastream, Söderberg & Partners

Minskade handelsvolymen bidrar negativt till utvecklingen

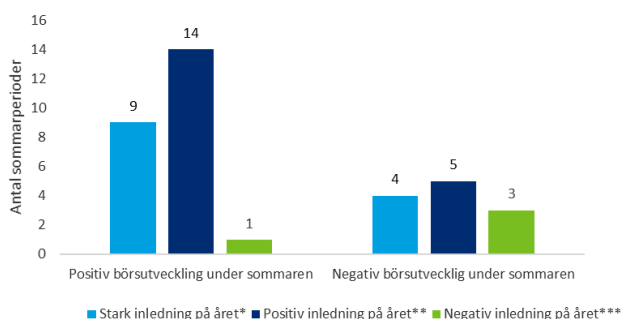
Som vi kan utläsa från graferna har börserna historiskt utvecklats svagare under sommarmånaderna maj till oktober. En rimlig förklaring till det kan vara att handelsvolymerna på börserna minskar under sommarmånaderna. Investerare vetenskap kring det kan i sin tur leda till ett flockbeteende då många minskar sin marknadsexponering och säljer aktier inför sommaren, vilket så småningom resulterar i fallande kurser. När semesterperioderna är över blir det en omvänd effekt och volymerna kommer tillbaka vilket leder till högre priser. Samtidigt gör den tunna handeln marknaden lätt överkänslig vilket gör att politiska och ekonomiska nyheter får extra stor påverkan i kurserna under sommarmånaderna. Det är också vid denna tidpunkt som många investerare inser att de prognoser bolagen har gett ut för helåret inte kommer att infrias, och väljer därför att sälja som en konsekvens av det. Ytterligare en orsak kan vara att utdelningssäsongen nått sitt slut under sommarmånaderna och att intresset för att investera i aktier därav mattas av.

* Sommarmånaderna definieras genomgående i texten som perioden 30/4 - 30/9.

Har året börjat bra, har sommaren oftast blivit bra

I och med att inledningen på året, bortsett från maj, varit en stark period på börsen och vi nu gått in i de historiskt sett sämre sommarmånaderna, är det många som funderar på att minska exponeringen på aktiemarknaden. Så hur ska man agera som investerare med denna starka period i backspegeln? Även om makroekonomisk statistik talar för att vi går mot sämre tider och att detta givetvis ger skäl till att se över sin allokering, visar säsongmönstren att en positiv inledning på året, ofta följts av en positiv utveckling på börsen även under sommarmånaderna. Den positiva börsutveckling vi haft hittills i år talar alltså inte nödvändigtvis för att sommarmånaderna ska bli svaga.

En positiv start på börsåret har historiskt ofta följts av en positiv börsutveckling även under sommarmånaderna (OMXS30 inklusive utdelningar)



* Börsen har utvecklats > 10 procent januari-april

** Börsen har utvecklats > 0 procent januari-april

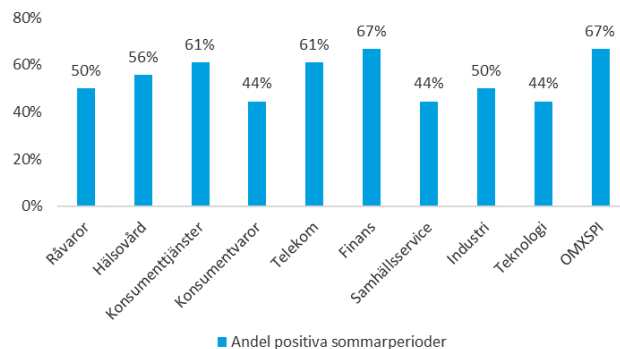
*** Börsen har utvecklats < 0 procent januari-april

Källa: Thomson Reuters Datastream, Söderberg & Partners

Defensiva sektorer har utvecklats bättre under sommaren

Trots att historiken indikerar att man inte ska lämna börsen med anledning av säsongmönstret, finns det däremot skäl att se över sin sektorexponering. Även om det inte är några tydliga sektorrotationer under sommarmånaderna, kan vi konstatera att sektorer av mer defensiv karaktär överlag haft en något bättre utveckling över fler sommarperioderna än sektorer av mer cyklisk karaktär. Samtidigt har genomsnitt- och medianavkastningen i många fall också varit bättre bland defensiva sektorer. Bland annat kan vi se att den mer offensiva teknologisektorn i genomsnitt genererat en negativ avkastning över sommaren medan hälsovårdssektorn, som kan anses vara av mer defensiv karaktär, i genomsnitt utvecklats positivt. Baserat på detta skulle man kunna överväga en sektorrotationsstrategi men det är viktigt att poängtera att det är svårt att tajma marknaden över tid, varför det i så fall är mer lämpligt för investerare med kortare placeringshorisont.

Andel positiva sommarperioder för respektive sektor (Inklusive utdelningar)



Källa: Thomson Reuters Datastream, Söderberg & Partners

Storbolagen utvecklats oftare positivt

Vid jämförelse av stora respektive små bolag kan vi se att de större bolagen oftare utvecklas positivt under sommarmånaderna. Men när börsen väl går upp, är det småbolagen som tagit täten och genererat en högre genomsnittlig avkastning under sommarmånaderna. Säsongmönstret speglar alltså till viss del börsen generellt, där storbolagen ofta utgör en tryggare investering men där den som söker mer risk med fördel kan investera i de mindre bolagen och över tid erhålla en högre avkastning.

Stor- och småbolag under sommarmånaderna perioden 2003-2018

(Inklusive utdelningar)

Utveckling	Storbolag*	Småbolag**
Andel positiva perioder***	75%	50%
Genomsnittlig börsutveckling	0,87%	0,90%
Medianavkastning	3,38%	0,44%

* OMXS30

** Carnegie småbolagsindex

*** Andel av sommarperioderna index utvecklats positivt

Källa: Thomson Reuters Datastream, Söderberg & Partners

Kvalitetsbolagen har fortsatt att prestera

Av bolagen som vi bevakar inom OMXS30 har vi tagit fram de bolag som historiskt har utvecklats bäst, både i förhållande till resten av året men också i förhållande till index. Filtrerat på andelen av somrar med positiv utveckling relativt index, framgår det att defensiva bolag, över tid, har presterat bättre under sommarmånaderna än mer cykliska aktier. Resultatet är också i linje med ovan sektorutfall, vilket återigen tyder på att mer defensiva bolag tenderar att gå bättre under de annars ganska sura sommarmånaderna. En annan intressant aspekt är att se till de bolag som presterat bra under sommarmånaderna, när börsen som helhet har utvecklats negativt. I efterföljande appendix redogör vi en sammanställning över de parametrar vi tittat på och de bolag som vi analyserat under sommarmånader.

Appendix

Aktieutveckling under sommarmånaderna baserad på tillgänglig historik (Inklusive utdelningar)

Bolag	Genomsnittlig avkastning	Genomsnittlig differens mot index	Medianavkastning	Andel somrar med positiv utveckling	Andel somrar med positiv utveckling relativt index	Andel somrar med positiv avkastning då index utvecklats negativt
ABB	-1,55%	-0,40%	2,79%	53%	47%	13%
Alfa Laval	1,83%	2,98%	4,48%	63%	56%	25%
Assa Abloy	-0,07%	1,08%	-0,56%	48%	43%	13%
Atlas Copco	0,27%	1,42%	4,31%	61%	57%	13%
Autoliv	-2,87%	-1,72%	0,10%	52%	43%	25%
Electrolux	-2,61%	-1,46%	-9,05%	35%	39%	0%
Elekta	4,81%	5,96%	3,29%	52%	61%	25%
Getinge	0,53%	1,68%	0,57%	52%	52%	25%
H&M	8,37%	9,51%	6,07%	61%	65%	25%
Hexagon	4,54%	5,69%	4,31%	57%	57%	13%
Husqvarna	-5,84%	-4,69%	-8,97%	25%	33%	0%
ICA	4,91%	6,06%	3,49%	62%	46%	0%
Millicom	3,18%	4,33%	-10,07%	39%	30%	13%
NCC	1,62%	2,77%	-5,30%	43%	52%	13%
Nibe	6,26%	7,41%	4,73%	71%	71%	50%
Nordea	-0,17%	0,98%	0,96%	63%	53%	14%
Sandvik	0,89%	2,03%	-1,20%	43%	48%	13%
SEB	-0,14%	1,01%	2,41%	61%	48%	13%
Skanska	-1,59%	-0,44%	0,40%	52%	39%	13%
SKF	-3,10%	-1,95%	-2,10%	43%	48%	0%
SHB	3,40%	4,55%	3,39%	57%	70%	13%
Swedbank	3,40%	4,55%	6,32%	65%	65%	13%
Swedish Match	5,56%	6,71%	7,77%	64%	68%	50%
Tele2	-1,06%	0,09%	3,68%	59%	50%	25%
Telia	-0,94%	0,21%	4,04%	67%	67%	17%
Trelleborg	-4,36%	-3,21%	-4,40%	39%	43%	13%
Volvo	-4,84%	-3,69%	4,15%	57%	39%	0%

Utveckling för respektive sektor under sommarmånaderna baserad på tillgänglig historik (Inklusive utdelningar)

Sektor	Genomsnittlig avkastning	Medianavkastning	Andel positiva sommarperioder
Råvaror	-2,42%	0,40%	50%
Hälsovård	1,64%	4,03%	56%
Konsumenttjänster	0,51%	2,27%	61%
Konsumentvaror	-1,13%	-0,42%	44%
Telekom	-1,60%	1,37%	61%
Finans	-1,54%	2,84%	67%
Samhällsservice	-3,53%	-6,41%	44%
Industri	-2,29%	-0,06%	50%
Teknologi	-4,57%	-2,60%	44%
OMXSPI	-1,84%	1,96%	67%

Förklaring till data

Ovan data är baserad på tillgänglig historik för respektive aktie och index och tidsintervallet för serierna kan således skilja sig. Sommarmånaderna definieras som perioden 30/4 – 30/9.
Källa: Thomson Reuters Datastream, 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.

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. Söderberg & Partners kan inte garantera riktigheten i denna information eller ta på sig något ansvar för fullständighet.

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. Investerares 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 förflutit 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.



soderbergpartners.se



soderbergpartners.se